

信用等级公告

联合〔2019〕3577号

联合资信评估有限公司通过对常高新集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定常高新集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，常高新集团有限公司 2020 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



常高新集团有限公司

2020 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

债项概况：

本期中期票据发行规模：6 亿元

本期中期票据期限：5 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

评级时间：2019 年 12 月 18 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		AA ⁺
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	1
			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

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”）是常州市新北区重要的基础设施建设主体，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在经营环境、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、债务规模不断增长、债务负担重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备一定规模，同时，公益类项目由政府回购模式保障未来资金回流，对公司的偿债能力形成支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

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，公司主体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 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. 近年来公司收入及利润稳步增长，业务多元化，市场化业务贡献较大。

关注

1. 公司资产中应收类款项及存货占比大，资产流动性较弱。
2. 近年来，公司有息债务规模不断扩大，整体债务负担重。
3. 公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定的或有负债风险。
4. 母公司存在较大短期偿债压力。

分析师：黄海伦 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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	68.06	75.45	58.01	92.85
资产总额(亿元)	542.34	591.51	661.72	710.13
所有者权益(亿元)	197.70	203.11	207.75	210.74
短期债务(亿元)	93.32	65.06	108.98	130.19
长期债务(亿元)	179.00	232.44	198.03	206.12
全部债务(亿元)	272.32	297.50	307.01	336.31
营业收入(亿元)	102.21	105.54	111.60	20.94
利润总额(亿元)	5.72	6.30	8.72	1.55
EBITDA(亿元)	16.69	17.98	22.01	--
经营性净现金流(亿元)	7.18	16.48	15.39	-8.72
营业利润率(%)	11.75	11.97	17.93	20.61
净资产收益率(%)	1.77	1.78	2.28	--
资产负债率(%)	63.55	65.66	68.60	70.32
全部债务资本化比率(%)	57.94	59.43	59.64	61.48
流动比率(%)	265.76	303.90	209.02	198.27
经营现金流流动负债比(%)	4.77	11.33	6.28	--
现金短期债务比(倍)	0.73	1.16	0.53	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	1.52	1.52	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.31	16.55	13.95	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	266.51	311.92	333.80	369.62
所有者权益（亿元）	110.55	115.79	115.72	115.16
全部债务(亿元)	131.13	164.94	173.99	198.47
营业收入(亿元)	1.53	1.44	1.40	0.60
利润总额(亿元)	3.45	-0.65	0.86	-0.56
资产负债率(%)	58.52	62.88	65.33	68.84
全部债务资本化比率(%)	54.26	58.75	60.06	63.28
流动比率(%)	244.68	340.62	260.57	212.93
经营现金流流动负债比(%)	7.20	4.09	1.77	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA ⁺	稳定	2013/07/03	王元中	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA	稳定	2011/08/23	刘新宇 李想	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2007/08/08	石雨欣 袁志胜	债券资信评级方法（2003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均无版本编号

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月十八日



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

2020 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”“常高新集团”或“集团”）是由常州市人民政府（常政复〔1992〕33号文）批准组建的全民所有制集团公司，设立时名称为“常州经济技术开发区经济发展总公司”，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2019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个部门及4个管理委员会。截至2018年底，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共114家（一级子公司14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2018年底，公司合并资产总额661.72亿元，所有者权益合计207.75亿元（含少数股东权益44.74亿元）；2018年，公司实现营业收入111.60亿元，利润总额8.72亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额710.13亿元，所有者权益合计210.74亿元（含少数股东权益47.03亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入20.94亿元，利润总额1.55亿元。

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

公司拟注册总额度为 20.00 亿元的中期票据，并计划在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）6.00 亿元，期限为 5 年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金将全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经

济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP(万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速(%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率(%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部

地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继

续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”

沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，

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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信

发布时间	文件名称	主要内容
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》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

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”）主要的基础设施建设主体，业务范围涉及新北区基础设施和公益事业以及重大项目

的开发建设，同时通过股权纽带，进行产业投资和管理。常州市及新北区经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

近年来，常州市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资稳步增长，房地产市场去库存成果明显，为公司发展提供了良好的外部环境。

2016—2018年，常州市分别实现地区生产总值5773.9亿元、6622.3亿元和7050.3亿元，保持持续增长趋势。其中2018年按可比价计算增长7%。2018年三次产业增加值比例调整为2.2：46.3：51.5。2018年全市按常住人口计算的人均生产总值达149275元，按平均汇率折算达22558美元。民营经济完成增加值4760亿元，按可比价计算同比增长7.4%，占地区生产总值的比重达到67.5%，提升0.1个百分点。

2018年，常州市固定资产投资同比增长7.5%，其中工业投资增长7.1%，服务业投资增长7.8%。全市房地产开发投资同比增长24.4%，其中住宅投资同比增长35.7%。全年商品房新开工面积1002.9万平方米，增长7.7%，其中住宅新开工774.8万平方米，增长26.7%。年末商品房待售面积412.9万平方米，下降2.5%，其中住宅待售面积104.6万平方米，下降9.7%。

2019年上半年，常州市实现地区生产总值3765.6亿元，同比增长7.1%。规模以上工业增加值同比增长7.8%，固定资产投资完成额同比增长3.6%。

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。

2016—2017年，常州市新北区分别实现地区生产总值1155亿元、1340亿元。2018年，新北区地区生产总值同比增长8.1%。其中第一产业增加值同比增长2.6%；第二产业增加值同比增长6.6%，其中工业增加值同比增长6.8%；第三产业增加值同比增长10.0%。

2018年，新北区固定资产投资额同比增长7.8%；其中工业投入同比增长7.8%，服务业投入同比增长7.6%。房地产开发投资快速增长，全年完成投资98.7亿元，同比增长21.9%。

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2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.05亿元。

2. 企业规模及竞争力

公司作为新北区重要的基础设施建设主体，区域竞争优势突出，已初步形成实业、公益服务、类金融等业务板块。

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。

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业中心、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。

除公司外，新北区主要城投企业还包括常州新港经济发展有限公司（以下简称“常州新港”）和常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“新航建设”），分别负责常州滨江经济开发区和常州空港产业园的基础设施建设，与公司无业务交叉。

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2019年3月底，公司高级管理人员包括董事长兼总经理1名，副总经理4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2019年3月底，公司有在职员工3250人。按教育程度分类，大专及以上学历人员占39.29%、中专学历人员占4.74%、高中及高中以下学历人员占55.97%。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周岁以下人员占31.78%、31~50周岁人员占40.71%、50周岁以上人员占27.51%。

4. 外部支持

近年来，常州市和新北区财政收入不断增长，财政实力很强；新北区地方政府债务负担较轻。

2016—2018年，常州市一般公共预算收入不断增长，分别为480.3亿元、518.8亿元和560.3亿元。其中税收收入分别占79.78%、83.15%和87.3%，税收占比较高，财政收入质量好。一般公共预算支出分别为505.5亿元、551.7亿元和589.1亿元。近三年财政自给率分别为95.01%、94.04%和95.11%，财政自给能力强。2019年上半年，常州市一般预算收入312.94亿元，同比增长6.1%。

2016—2018年，新北区一般预算收入分别为102.58亿元、111.39亿元和120.87亿元。2018年新北区一般预算收入完成预算的103.34%，同比增长8.5%，增收9.48亿元。其中税收完成107.2亿元，同比增长11.19%，增收10.79亿元。全区一般公共预算支出完成66亿元，同比增长7.97%，增支4.87亿元，其中区本级一般公共预算支出完成45.88亿元，同比增长11.49%，增支4.73亿元。财政自给率183.14%。截至2018年底，新北区地方政府债务余额61.22亿元。

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。

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，近年来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（计入“资本公积”）。2018年，常州市新北区政府将行政服务中心0.06亿元划拨至公司（计入“资本公积”）。

2016—2018年，公司分别获得政府补贴收入5.35亿元、3.51亿元和2.84亿元（计入“营业外收入”和“其他收益”）。

5. 企业信用记录

公司整体债务履约情况尚可，未有其他不良信贷记录。

根据企业提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G10430703001085202），截至2019年11月6日，公司无未结清或已结清的不良或关注类贷款记录。公司存在4笔欠息记录，根据相关银行出具的说明，2014年11月的欠息系

公司财务人员将应付利息计算错误所致；2019年1月的欠息系贷款还款计划调整，银行工作人员与公司沟通有误，使得公司未及时补足因还款计划调整产生的利息差额所致；2019年2月的欠息系公司财务人员疏忽，存入的付息款项不足所致；2019年3月的欠息系银行自身原因导致扣息失败。上述欠息均已及时补足，相关银行均认定公司非恶意欠息。总体看，公司过往债务履约情况尚可。

截至2019年12月16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1人，由区国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理1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. 管理制度和管理水平

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，公司主营业务收入持续增长，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。

2016—2018 年，公司主营业务收入分别为 101.97 亿元、105.37 亿元和 111.28 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% 左右，但近三年工程代建业务占比波动下降。毛利率方面，由于近三年商品房销售业务毛利率快速增长，公司主营业务毛利率波动增长，分别为 13.87%、12.97% 和 25.06%。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 20.82 亿元，相当于 2018 年全年的 18.71%。其中工程代建业务占比持续下降。公司主营业务毛利率下降至 23.57%。

表 3 2016—2019 年 3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块		2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	毛利率	占比
工程代建	工程施工	100979.58	10.16	9.90	109891.91	14.73	10.43	67982.50	17.93	6.11	7772.15	12.24	3.73
	安置房建设	111104.12	12.58	10.90	144561.10	13.81	13.72	60549.64	15.94	5.44	5463.88	13.49	2.62
	小计	212083.70	11.43	20.80	254453.01	14.21	24.15	128532.13	16.99	11.55	13236.03	12.75	6.36
纺织服装（自营）		98568.97	22.36	9.67	107716.88	18.75	10.22	110821.00	18.17	9.96	25319.88	16.10	12.16
商品房销售		226569.00	26.50	22.22	104769.36	32.94	9.94	316047.10	54.31	28.40	40675.37	62.86	19.54
商品销售		400854.06	1.85	39.31	492265.81	1.45	46.72	434589.03	1.76	39.05	84710.18	1.44	40.69
其他业务	污水处理	5323.88	44.88	0.52	10125.05	36.88	0.96	11491.01	44.90	1.03	7363.16	28.18	3.54
	类金融业务	14556.99	51.00	1.43	21224.62	60.83	2.81	29632.70	69.28	2.66	4776.11	37.64	2.29
	租赁业务	22243.66	44.08	2.18	22574.75	39.93	2.14	25776.59	43.39	2.32	5729.18	43.90	2.75
	其他	39459.17	20.56	3.87	40561.04	32.14	3.05	55880.99	37.01	5.02	26359.46	38.45	12.66
合计		1019659.43	13.87	100.00	1053690.52	12.97	100.00	1112770.56	25.06	100.00	208169.36	23.57	100.00

注：公司除上述经营板块外，还包含少量利息收入；2018 年公司将纺织服装中贸易业务调整至商品销售业务中，并对 2016—2017 年相关板块进行追溯调整

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。总体看，公司代建业务逐年减少，在建和拟建项目规模不大，业务持续性一般。

公司工程施工业务主要由下属子公司黑牡丹公司建设经营，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。该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。实际结算时由于存在暂估成本以及冲回前期暂估成本情况，导致毛利率存在一定波动。

2016—2018年和2019年1—3月，公司实现工程施工收入分别为10.10亿元、10.99亿元、6.80亿元和0.78亿元。2018年工程施工收入快速下降38.14%，主要系公司代建工程业务量持续减少所致。截至2019年3月底，公司主要市政工程施工在建项目总投资6.61亿元，已投资4.31亿元，尚无新增市政工程施工业务，公司市政工程施工业务持续性一般。

近年来，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。公司参与的PPP项目均为与新北区政府签订，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。PPP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。截至2019年3月底，公司主要在建PPP项目总投资42.10亿元，已投资13.09亿元，未来三年分别计划投资4.97亿元、6.47亿元和5.50亿元。

安置房建设方面，2016—2018年，安置房开工总面积分别为59.02万平方米、55.49万平方米和19.37万平方米，实现回购面积分别为27.18万平方米、36.41万平方米和13.45万平方米。近三年，公司安置房建设实现收入分别为11.11亿元、14.46亿元和6.05亿元。其中2018年安置房建设收入快速下降系在手项目持续减少所致。2019年1—3月，该业务实现收入0.55亿元，毛利率13.49%。根据目前已完工正在审定的项目推算，预计2019—2021年政府回款分别为5.87亿元、5.66亿元和6.99亿元。截至2019年3月底，公司无满足开工条件的安置房项目。

表4 安置房建设销售情况（单位：万元、万平方米）

年度	开工面积	完工面积	回购面积	销售收入
2016年	59.02	3.35	27.18	111104.12
2017年	55.49	45.33	36.41	144561.10
2018年	19.37	19.37	13.45	60549.64
2019年1—3月	--	--	1.24	5463.88

资料来源：公司提供

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北部新城高铁片区的土地前期开发项目，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”。

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2019年3月底，已投资23.53亿元（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补偿增加所致。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1.98亿元（收入根据实际审定数确认，未经审定部分无法确认收入）。近三年一期仅2018年确认收入0.09亿元（计入工程施工业务中）。项目累计获得回购款14.61亿元（含收益1.98亿元）。

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，另一部分是黑牡丹公司与常州市新北区政府对该地块土地出让净收益按照50：50的比例进行分成。截至2019年3月底，项目已累计投资54.01亿元，累计确认收入4.86亿元（收入根据实际审

定数确认），累计获得回购款38.77亿元（含收益4.86亿元）。2017—2018年，公司确认收入分别为0.23亿元和0.15亿元（计入工程施工业务中）。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，未来项目进度存在不确定性。

（2）服装纺织业务

公司服装纺织产能利用率整体偏低；公司自营纺织服装收入持续增长，但毛利率受生产成本不断增加影响持续下降。

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。公司供应商和客户比较分散。2016—2018年和2019年1—3月，纺织服装业务实现营业收入分别为14.25亿元、25.03亿元、22.74亿元和6.18亿元。其中自营纺织服装实现收入分别为9.86亿元、10.77亿元、11.08亿元和2.53亿元（公司于2018年将纺织品贸易业务产生的收入计入商品销售板块中）。自营纺织服装业务毛利率持续下降至2018年的18.17%，主要系生产成本不断增加所致。

表5 纺织服装业务主要产品销售情况（单位：万元、%）

产品	2016年		2017年		2018年		2019年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
牛仔布	80708.50	56.63	91055.95	36.38	94755.85	41.68	19547.71	31.61
服装	14354.35	10.07	14202.55	5.67	14602.40	6.42	5772.17	9.34
色织布	3764.49	2.64	2458.38	0.98	1462.74	0.64	-	-
纺织品贸易	43702.29	30.66	142595.15	56.97	116530.98	51.26	36513.19	59.05
合计	142529.62	100.00	250312.03	100.00	227351.98	100.00	61833.07	100.00

资料来源：公司提供

近三年，公司服装纺织产能保持不变，由于公司不断调整产品结构，产能利用率中牛仔

布和纺纱有所提升，但服装和色织布有所下降，总体产能利用率偏低。一方面受宏观经济下行，

终端需求不振以及生产成本上涨等不利因素影响，行业整体产销增速放缓；另一方面，公司近年来企业招工困难，存在人员不足的情况，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6 2016-2019年3月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	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
产能	牛仔布	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00
	纺纱	21000.00	21000.00	21000.00	21000.00
	服装	800.00	800.00	800.00	800.00
	色织布	600.00	600.00	600.00	600.00
产量	牛仔布	5000.25	5404.76	6259.00	983.57
	纺纱	7070.20	9932.12	13161.27	2986.85
	服装	272.28	242.23	214.89	53.18
	色织布	255.50	138.94	4.99	--
产能利用率	牛仔布	83.34	90.08	104.32	16.39
	纺纱	33.67	47.30	62.67	14.22
	服装	34.04	30.28	26.86	6.65
	色织布	42.58	23.16	0.83	0.00

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) 商品房销售

公司地产项目主要集中在常州市区，由于项目所在区域房地产市场向好以及公司加大了去化力度，近年来公司商品房销售业务向好。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。

2016-2018年和2019年1-3月，公司实现商品房销售收入分别为22.66亿元、10.48亿元、31.60亿元和4.07亿元；毛利率分别为26.50%、32.94%、54.31%和62.86%。公司商品房销售业务收入和毛利率持续向好主要系在建项目所在区域房地产市场表现良好，房价持续上涨，同时公司加大了对商品房销售的去化力度所致。

表7 2016-2019年3月公司房地产开发情况
(单位: 万平方米)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
开发面积	34.18	123.71	195.22	170.24
完工面积	44.42	5.06	40.62	0.00
当年销售面积	34.60	12.67	29.99	3.57

资料来源：公司提供

公司在建地产项目包括绿都01地块、绿都10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，以商业住宅项目为主。2018年公司新增土地28万平方米，目前土地储备较充裕。截至2019年3月底，公司在建项目总投资122.30亿元，累计完成投资64.34亿元，待售面积38.01万平方米。2019-2021年，在建项目计划投资额分别为21.12亿元、13.08亿元和8.00亿元。

截至2019年3月底，公司拟建项目2个，为牡丹和府（项目总投资额8.29亿元）和绿都万和城（项目总投资额24.66亿元）。

表8 截至2019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	预计/完工时间	建筑面积	总可售面积	已售面积	项目总投资	累计投资	未来投资计划		
							2019年	2020年	2021年
绿都01地块	2019.09	59.53	50.05	48.45	234071.00	196614.50	5178.57	3000.00	3000.00
绿都10地块	2020.09	14.61	10.46	2.36	77500.00	17943.82	14226.02	15000.00	5000.00
绿都12地块	2021.09	3.90	2.70	0.60	23000.00	8034.93	4485.63	6000.00	4479.44
黑牡丹常州科技园一期	2021.10	31.16	6.28	4.75	122257.00	24630.00	35618.00	20000.00	15000.00
黑牡丹常州科技园二期	2019.10	15.61	--	--	60475.90	13567.00	16411.00	10000.00	10000.00
牡丹三江公园（龙虎塘）	2021.12	40.30	15.38	8.41	349602.00	191729.64	62831.22	27000.00	20000.00

太湖天地（星月湾）	2019.11	16.24	13.08	11.78	90000.00	70437.34	16412.79	2149.87	1000.00
枫丹壹号（望月湾）	2020.11	11.22	--	--	85000.00	53678.76	19902.07	8419.17	3000.00
牡丹学府	2021.05	22.76	16.41	--	181129.00	66783.07	36116.79	39220.00	18560.00
合计	--	215.33	114.36	76.35	1223034.90	643419.06	211182.09	130789.04	80039.44

注：黑牡丹常州科技园二期和枫丹壹号（望月湾）刚开工，尚未达到可售状态

资料来源：公司提供

（4）商品销售业务

近三年公司商品销售收入波动增长，但毛利率很低，对公司利润贡献很小。

公司商品销售业务包括电力、机械、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。集中度方面，公司2018年前五大供应商采购额占比89.57%；下游客户方面，2018年前五大客户销售额占比90.68%。公司上下游集中度高。

2016—2018年和2019年1—3月，公司商品房销售业务分别实现收入40.09亿元、49.23亿元、43.46亿元和8.47亿元（含纺织服装贸易业务收入），毛利率持续维持在较低水平，分别为1.85%、1.45%、1.76%和1.44%。

（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。考虑到对外担保及贷款行业的特殊性，公司类金融业务对公司造成一定的或有负债风险。

污水处理业务

公司污水处理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。每日污水处理能力达到7万吨，化工污水处理费均价为8.63元/吨，纺织印染污水处理费6.80

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。2016—2018年和2019年1—3月，公司实现的污水处理收入分别为0.53亿元、1.01亿元、1.15亿元和0.74亿元，同期累计处理污水分别为750万吨、900万吨、979.68万吨和230.94万吨。

租赁业务

租赁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子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。

2016—2018年和2019年1—3月，公司分别实现租赁收入2.22亿元、2.26亿元、2.58亿元和0.57亿元。毛利率分别为44.08%、39.93%、43.39%和43.90%。总体看，公司租赁板块收入稳中有增，毛利率有所波动主要系维修成本增加所致。

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）。

2016—2018年和2019年1—3月，公司类金融板块收入分别为1.46亿元、2.12亿元、2.96亿元和0.48亿元，毛利率分别为51.00%、60.83%、69.28%和37.64%，2019年一季度毛利率快速下降主要系毛利率较高的融资租赁业务收入水平下降所致。2018和2019年一季度，公司担保业务收入965.44万元和262.28万元，代偿余额由2017年底的7997.69万元下降至2018年底的6748.07万元，累计代偿率（累计代偿额/累计的解除担保额）为1.63%；小额贷款业务利息收入分别为3221.32万元和1218.66万元，不良贷款余额由2017年底的2.11亿元下降至2018年底的0.76亿元，贷款不良率由2017年的48.96%下降至2018年的10.73%，公司不良率往年偏高主要系历史原因形成，2018年来公司对历史不良已基本清收2018年以来未产生不良，故贷款不良率快速下降；同期，融资租赁业务收入分别为21343.41万元和3852.81万元。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、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。2018年，公司实际出资4.71亿元。截至2019年3月底，公司累计实际出资达26.08亿元，主要投资企业包括新材料、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。同时近年来公司对不良债权进行了投资，截至2019年3月底，公司不良债权投资额共计0.67亿元。

此外，2016—2018年公司其他收入3.95亿元、4.06亿元和5.59亿元，其他收入包括拆迁服务、仓储物流业务、教学业务等收入。近年来其他业务毛利率快速上涨，分别为20.56%、32.14%和37.01%。

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（包括材料、新能源、节能环保等）投资不高于15亿元。

八、财务分析

公司提供了2016—2018年合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并且出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016年底，公司新纳入合并报表13家子公司，均为投资设立。2017年底，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年底，公司新纳入合并报表2家一级子公司，其中1家为投资设立，1家为分立新设；无一级子公司减少。2019年1—3月，公司新设1家子公司（为4级子公司）。考虑到新增和减少的子公司规模均较

小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

1. 资产质量

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

2016—2018年，公司资产总额年均复合增长10.46%。截至2018年底，公司资产总额661.72亿元，较上年底增长11.87%，主要系其他应收款、存货和其他流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	65.06	12.00	71.09	12.02	56.32	8.51	91.63	12.90
应收票据及应收账款	50.94	9.39	63.10	10.67	61.92	9.36	61.94	8.72
其他应收款	89.76	16.55	110.97	18.76	159.83	24.15	164.25	23.13
存货	165.05	30.43	169.32	28.63	196.03	29.62	201.85	28.42
流动资产	399.94	73.74	441.85	74.70	512.06	77.38	556.08	78.31
可供出售金融资产	26.90	4.96	31.97	5.40	28.53	4.31	27.70	3.90
其他非流动资产	23.83	4.39	24.78	4.19	16.06	2.43	20.04	2.82
非流动资产	142.40	26.26	149.67	25.30	149.66	22.62	154.05	21.69
资产总额	542.34	100.00	591.51	100.00	661.72	100.00	710.13	100.00

注：由于2018年会计政策调整，将应收票据与应收账款合并，同时将应收股利和应收利息并入其他应收款，故对2017年数据追溯调整；流动资产和非流动资产总和与资产总额不一致系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告、2019年一季度财务报告整理

2016—2018年，公司流动资产年均复合增长13.15%。截至2018年底，公司流动资产512.06亿元，较上年底增长15.89%。

截至2018年底，公司货币资金56.32亿元，较上年底下降20.77%，绝大部分为银行存款，此外还包括9.63亿元其他货币资金（保证金、专户受限资金等，使用受限），受限比率17.10%。

2016—2018年，公司应收票据及应收账款年均复合增长10.25%。截至2018年底，应收票据及应收账款61.92亿元，较上年底略有下降，其中应收票据1.69亿元、应收账款60.23亿元。应收账款中绝大部分是为应收政府及下属部门款项（为51.05亿元，系工程代建款），前五名欠款方占应收账款余额的78.20%，集中度高，公司累计计提坏账准备0.50亿元。

2016—2018年，公司其他应收款年均复合增长33.44%。截至2018年底，其他应收款159.83亿元（含应收利息1.17亿元、应收股利0.05亿元和其他应收款158.60亿元），较上年底增长

44.02%，主要是与新北区政府单位及下属部门往来款增加所致（较2017年底的102.64亿元增加至145.05亿元），应收前五名欠款方占其他应收款余额的88.57%，集中度高，公司累计计提坏账准备0.81亿元，计提比率较低。

2016—2018年，公司存货有所增长。截至2018年底，存货196.03亿元，较上年底增长15.77%，主要系商品房开发相关的开发成本和开发产品（房地产项目结转）增加所致，公司存货主要由开发成本（包括商品房和工程代建成本）和开发产品构成，分别占84.90%和9.50%，此外还包含少量纺织品存货等。

2016—2018年，公司其他流动资产快速增长。截至2018年底，其他流动资产20.22亿元，较上年底增长104.19%，系常州市新北区北部新城高铁片区的土地前期开发项目（由2017年底的1.77亿元增加至6.31亿元，主要系部分投入由其他非流动资产结转至该科目所致）、委托贷款（小额贷款业务相关由2017年底的2.16亿元

增加至6.12亿元)和预缴税金和待抵扣税金(由2017年底的1.86亿元增加至4.90亿元)增加所致。

2016—2018年,公司非流动资产保持稳定,截至2018年底,公司非流动资产149.66亿元。

2016—2018年,公司可供出售金融资产有所波动。截至2018年底,可供出售金融资产28.53亿元,较上年底下降10.76%,主要系部分股权投资转入长期股权投资,同时江苏银行权益法核算减少1.50亿元所致,可供出售金融资产中被投资单位较为分散,主要涉及银行、创投基金等股权。

2016—2018年,公司长期应收款年均复合增长11.30%。截至2018年底,长期应收款19.38亿元,较上年底略有增长,主要由公司融资租赁业务应收的融资租赁款构成。长期股权投资17.11亿元,较上年底增长27.90%,主要是对股权投资类基金公司追加投资所致。

2016—2018年,公司其他非流动资产波动下降。截至2018年底,其他非流动资产16.06亿元,较上年底下降35.21%,主要系新北区万顷良田工程建设项目(由2017年底的9.51亿元下降至7.05亿元)和常州市新北区北部新城高铁片区的土地前期开发项目(由2017年底12.12亿元下降至8.85亿元)将一年内的重分类至其他流动资产所致。

截至2019年3月底,公司资产总额710.13亿元,较上年底增长7.32%,主要是货币资金快速增长所致,公司资产构成较2018年底变化不大。公司货币资金91.63亿元,较2018年底增长62.68%,系公司一季度加大了筹资力度所致,使用受限资金9.62亿元。公司其他流动资产16.98亿元,较上年底下降16.06%,主要系部分

常州市新北区北部新城高铁片区的土地前期开发项目重分类至其他非流动资产所致;其他非流动资产20.04亿元,较上年底增长24.77%。

截至2019年3月底,公司受限资产账面价值92.17亿元(不含黑牡丹公司质押的股权)。公司用于抵押的资产71.55亿元,为存货中用于抵押的土地使用权58.95亿元、投资性房地产中用于抵押的资产7.49亿元和固定资产中房产5.11亿元。受限资产中还包括货币资金9.62亿元(用于保证金)、其他应收款0.17亿元(资管计划专项资金)以及长期应收款10.83亿元(用于保理、质押及资产证券化的基础资产)。受限资产占总资产的12.98%,占净资产的43.74%,受限比例占净资产比率较高。此外,公司质押黑牡丹公司股权7861.64万股,占公司持有黑牡丹股份的15.04%。

2. 资本结构

近三年,公司所有者权益保持稳定,其中资本公积占比高,所有者权益稳定性较好。

2016—2018年,公司所有者权益保持相对稳定。截至2018年底,公司所有者权益合计(含少数股东权益44.74亿元)207.75亿元,较上年底略有上涨,主要是少数股东权益增加,系黑牡丹公司本期持股较低的子公司经营情况较好所致。所有者权益中实收资本占比4.84%、资本公积占比59.41%、少数股东权益占比21.54%。

截至2018年底,公司资本公积增加0.05亿元,主要是新北区政府将行政服务中心C馆无偿划转至公司,此外少量资产调整减少所致。

截至2019年3月底,所有者权益构成较2018年底变化不大。

表 10 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.05	5.08	10.05	4.95	10.05	4.84	10.05	4.77
资本公积	123.79	62.62	123.39	60.75	123.43	59.41	123.43	58.57
少数股东权益	39.76	20.11	39.96	19.67	44.74	21.54	47.03	22.32
所有者权益合计	197.70	100.00	203.11	100.00	207.75	100.00	210.74	100.00

资料来源:根据公司财务报告整理

公司债务规模不断增长,以长期债务为主,整体债务负担重;未来随着在建PPP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。

2016—2018年,公司负债总额年均复合增长 14.77%。截至 2018 年底,公司负债总额

453.97 亿元,较上年底增长 16.88%,主要是应付票据及应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债增长所致。公司负债以流动负债为主。

表 11 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据及应付账款	28.40	8.24	16.82	4.33	25.80	5.68	23.39	4.68
预收款项	8.22	2.39	25.47	6.56	57.39	12.64	61.97	12.41
一年内到期的非流动负债	56.68	16.45	49.76	12.81	78.86	17.37	89.81	17.98
其他流动负债	17.44	5.06	22.84	5.88	41.57	9.16	49.05	9.82
流动负债	150.49	43.67	145.39	37.43	244.99	53.97	280.47	56.16
长期借款	77.53	22.50	113.50	29.22	81.16	17.88	81.59	16.34
应付债券	101.48	29.45	118.94	30.62	116.86	25.74	124.53	24.94
非流动负债	194.15	56.33	243.01	62.57	208.98	46.03	218.92	43.84
负债总额	344.64	100.00	388.40	100.00	453.97	100.00	499.39	100.00

注:由于2018年会计政策调整,将应付票据和应付账款合并为应付票据及应付账款,故对2017年数据进行追溯调整
资料来源:根据公司审计报告、2019 年一季报整理

2016—2018年,公司流动负债年均复合增长27.59%。截至2018年底,公司流动负债244.99亿元,较上年底增长68.50%。

截至2018年底,短期借款19.42亿元,较上年底增加8.07亿元,主要是保证借款(2018年底为18.30亿元)增加所致。

2016—2018年,公司应付票据及应付账款年均复合下降4.69%。截至2018年底,应付票据及应付账款25.80亿元,较上年底增长53.40%,其中应付票据 10.70 亿元(较上年底增长 170.42%)、应付账款15.10亿元(较上年底增长 17.41%),公司应付票据大幅增长主要系年底应付工程款和贸易款开具银行承兑汇票较多所致,应付账款以应付工程款为主(2018年底为 13.26 亿元)。

2016—2018年,公司预收款项年均复合增长164.20%。截至2018年底,预收款项57.39亿元,较上年底增加31.92亿元,主要系预收部分地产

项目购房款所致,预收款项中预收房款55.35亿元,其他为少量预收货款和工程款等。

截至2018年底,一年内到期的非流动负债 78.86 亿元,较上年底增长58.50%,主要是较大规模的长期借款转入所致。

2016—2018年,公司其他流动负债年均复合增长54.40%。截至2018年底,其他流动负债 41.57 亿元,较上年底增长82.00%,主要由22.00 亿元短期融资券和超短期融资券以及 12.57 亿元预提费用(系预提的暂估应付工程款)构成。

2016—2018年,公司非流动负债波动中有所增长。截至2018年底,公司非流动负债208.98 亿元,较上年底下降14.00%。公司长期借款 81.16 亿元,较上年底下降28.49%,其中保证借款49.98亿元、保证+抵(质)押借款17.38亿元、质押借款9.21亿元、抵押借款4.60亿元。应付债券116.86亿元,较上年底略有下降。其他非流动负债7.00亿元,主要是理财直融,为有息债务。

截至 2019 年 3 月底,公司负债总额 499.39 亿元,较上年底增长 10.01%。公司短期借款 34.81 亿元,较上年底增长 79.27%。一年内到期的非流动负债 89.81 亿元,较上年底增长 13.88%。其他流动负债 49.05 亿元,较上年底增长 17.98%,其中短期融资券 30.00 亿元。其他非流动负债 9.00 亿元,其中理财直融 8.00 亿元,债权融资计划 1.00 亿元,均为有息债务。

2016—2018 年,公司全部债务分别为 272.32 亿元、297.50 亿元和 307.01 亿元,以长期债务为主(2018 年底占比 64.50%)。若将其他流动负债和其他非流动负债有息债务纳入核算,公司近三年调整后全部债务分别为 289.32 亿元、318.50 亿元和 336.01 亿元。2019—2021 年,公司将要到期的刚性债务分别为 100 亿元、164 亿元和 64 亿元。近三年,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均呈上升趋势,2018 年底分别为 68.60%、49.67% 和 61.79%。截至 2019 年 3 月底,公司调整后全部债务 375.31 亿元,较上年底增长 11.70%,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上升至 70.32%、50.51% 和 64.04%。总体看,公司债务负担重。

3. 盈利能力

近三年,公司营业收入稳步增长,期间费用对利润侵蚀较大,利润总额对政府补贴依赖程度高。

2016—2018 年,公司营业收入稳步增长。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。2018 年,公司税金及附加由 2017 年的 1.21 亿元增加至 8.19 亿元,系公司商品房销售业务快速增长使得相关缴税增加所致。由于营业收入增长且营业成本波动下降,近三年公司营业利润率分别为 11.75%、11.97% 和 17.93%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主,2016—2018 年期间费用分别为 10.55 亿元、10.53 亿元和 12.73 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;财务费用波动增长,其中 2018 年财务费用快速增长主要系有息债务增加产生的相关财务费用增加所致。2016—2018 年,公司期间费用率(期间费用占营业收入的比重)分别为 10.32%、9.98% 和 11.41%,公司期间费用控制能力一般。

2016—2018 年,公司获得的补贴收入分别为 5.35 亿元、3.51 亿元和 2.84 亿元(计入“营业外收入”和“其他收益”)。2016—2018 年,公司利润总额分别为 5.72 亿元、6.30 亿元和 8.72 亿元,公司利润总额对于补贴收入的依赖程度高。

2016—2018 年,公司总资本收益率分别为 2.42%、2.39% 和 2.84%。净资产收益率分别为 1.77%、1.78% 和 2.28%。总体看,公司盈利能力尚可。

2019 年 1—3 月,公司实现营业收入 20.94 亿元,相当于 2018 年的 18.76%,营业利润率上升至 20.61%。利润总额 1.55 亿元。

4. 现金流分析

近年来,公司收入实现质量好,经营活动现金净流量持续为正;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。

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。2016—2018 年,公司经营活动现金流入分别为 123.78 亿元、141.15 亿元和 177.57 亿元。销售商品、提供劳务收到的现金分别为 100.19 亿元、116.42 亿元和 143.02 亿元,其中 2018 年除正常业务回款外,当年新楼盘开盘产生大量预收款使得当年现金回笼较多。近三年由于公司收到的收入回款和往来款高于其同期支出,经营活动现金持续净流入,分别为 7.18 亿元、16.48 亿元和 15.39 亿元。2016—2018 年,公司现金收入比分别为 98.02%、110.31% 和 128.16%,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。2016—2018 年,公司

投资活动产生的现金流入分别为 18.52 亿元、44.28 亿元和 56.99 亿元。收回投资收到的现金分别为 14.11 亿元、37.81 亿元和 51.25 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；公司投资活动现金流出波动增长，分别为 44.47 亿元、62.83 亿元和 62.71 亿元。投资支付的现金分别为 32.55 亿元、53.90 亿元和 56.54 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。购建固定资产、无形资产等支付的现金主要是自建项目工程建设支出。2016—2018 年公司投资活动产生的现金流量净额持续为负值，分别为-25.95 亿元、-18.55 亿元和-5.72 亿元。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 210.95 亿元、203.45 亿元和 152.13 亿元，主要为取得借款收到的现金。此外 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）。公司筹资活动现金流出以偿还债务本息为主。2016—2018 年公司筹资活动现金流量净额分别为 18.39 亿元、11.98 亿元和 -25.19 亿元。

2019 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 -8.72 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 -2.42 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 44.86 亿元。

5. 偿债能力

公司有息债务规模大，短期偿债能力一般，长期偿债能力弱。考虑到公司直接和间接融资渠道畅通，且受到来自股东的持续有力支持，公司整体偿债风险很低。

2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2018 年底分别为 209.02% 和 129.00%。2019 年 3 月底上述指标分别下降至

198.27% 和 126.30%，考虑到其他应收款账龄偏长，公司实际短期偿债能力低于指标值。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比波动增长，2018 年为 6.28%。2018 年底和 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别为 58.01 亿元和 92.85 亿元，分别为同期调整后短期债务的 0.44 倍和 0.58 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

2016—2018 年，公司债务规模增速低于 EBITDA 增速，公司调整后全部债务/EBITDA 指标有所下降，2018 年为 15.27 倍。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度共计 239.80 亿元，未使用授信额度 81.60 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 2019 年 3 月底，公司合并口径对外担保余额 158.20 亿元（不包含类金融板块中的经营性担保业务），较 2018 年 3 月底的 147.17 亿元有所增长，担保比率上升至 75.07%。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，均为常州市国有企业，被担保企业经营情况正常。公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

考虑到政府对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 333.80 亿元，较上年底增长 7.02%。其中流动资产占 59.84%、非流动资产占 40.16%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 50.44%，占比一般。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 115.72 亿元，较上年底保持稳定。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，占合并报表所有者权益的 99.97%，占比高。

截至 2018 年底，母公司负债合计 218.09 亿元，较上年底增长 11.19%。其中流动负债占 35.15%、非流动负债占 64.85%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 48.04%，占比一般。

2018 年，母公司实现营业收入 1.40 亿元，同比下降 3.12%，占合并报表营业收入的 1.25%；母公司利润总额为 0.86 亿元，较上年由负转正，占合并报表利润总额的 9.85%，母公司利润总额占合并报表比重偏低主要系利润主要由子公司产生所致。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 369.62 亿元，所有者权益合计 115.16 亿元；2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.60 亿元，利润总额 -0.56 亿元。

偿债能力方面，截至 2018 年底，母公司流动比率和速动比率均为 260.57%，现金短期债务比为 0.22 倍。2019 年 3 月底，母公司流动比率和速动比率分别下降至 212.93%，现金短期债务比下降至 0.06 倍，母公司存在较大短期偿债压力。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模为 6.00 亿元，相当于公司 2018 年底调整后全部债务和调整后长期债务的 1.79% 和 2.93%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响较小。

2018 年底，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分别为 68.60%、61.79% 和 49.67%，以公司 2018 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 68.89%、62.21% 和 50.39%，公司债务负担将有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，发行后公司实际债务比率可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 2.78 倍、3.00 倍和 3.67 倍，保障能力较强；经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的保障倍数分别 20.63 倍、23.52 倍和 29.60 倍，保障能力很强；经营活动净现金流分别为本期中期票据发行金额的 1.20 倍、2.75 倍和 2.56 倍，保障能力较强。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的保障能力很强，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

若本期中期票据于 2020 年发行，于 2025 年到期，当年公司待偿债券本金的最大值为 18.00 亿元（若公司在 2025 年集中赎回“15 常高新 MTN001”和“17 常高新 MTN001”），公司可能面临一定的集中兑付压力。

十、结论

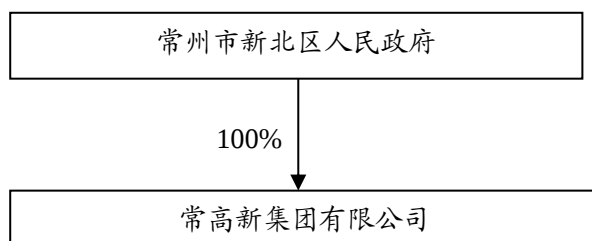
公司作为常州市新北区重要的基础设施建设的主体，在经营环境和股东支持等方面优势突出。

近年来，公司资产规模稳步增长，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保持稳定；近年来公司债务规模有所扩大，债务结构以长期债务为主，债务负担重；公司营业收入稳步增长，营业利润率有所提升，利润总额对于政府补贴依赖程度高。公司整体偿债能力很强。

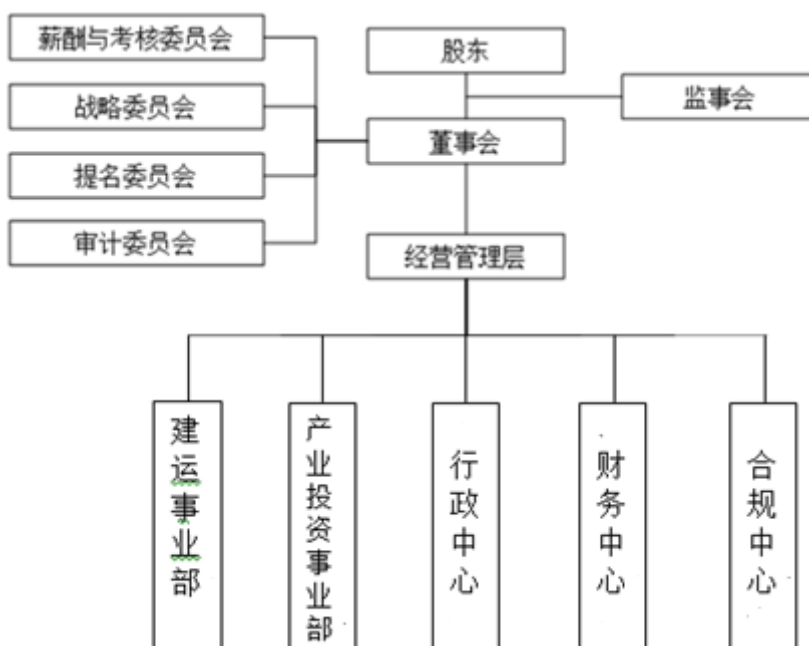
本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

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，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	取得方式
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	9900.00(万美元)	投资控股	100.00	投资设立
常州嘉汇物资有限公司	500.00	废旧物资收购及销售; 自营和代理各类 商品和技术的进出口业务	90.00	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、标准实验室租 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	59.13	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

资料来源: 根据公司审计报告整理

附件 2 截至 2019 年 3 月底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保金额
常州滨江环保产业发展有限公司	18000.00
常州春江新农村建设有限公司	19000.00
常州高新纺织工业园发展有限公司	3950.00
常州国际机场集团有限公司	10000.00
常州恐龙园股份有限公司	12000.00
常州龙城生态建设有限公司	370550.00
常州齐梁建设发展有限公司	146333.00
常州生命健康建设发展有限公司	9500.00
常州市城市建设（集团）有限公司	125650.00
常州市东港港口投资发展有限公司	40000.00
常州市交通产业集团有限公司	10000.00
常州市新郭生态农业发展有限公司	2100.00
常州市新嘉建设发展有限公司	116000.00
常州投资集团有限公司	97800.00
常州文化科技创意发展有限公司	25000.00
常州新北现代农业产业园区商贸有限公司	8000.00
常州新奔建设发展有限公司	5000.00
常州新港经济发展有限公司	123600.00
常州新航动力装备开发有限公司	14375.00
常州新航建设发展集团有限公司	68430.00
常州新航贸易有限公司	10000.00
常州新龙电子商务产业园发展有限公司	9562.50
龙城旅游控股集团有限公司	337143.72
合计	1581994.22

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	68.06	75.45	58.01	92.85
资产总额(亿元)	542.34	591.51	661.72	710.13
所有者权益(亿元)	197.70	203.11	207.75	210.74
短期债务(亿元)	93.32	65.06	108.98	130.19
调整后短期债务(亿元)	103.32	81.06	130.98	160.19
长期债务(亿元)	179.00	232.44	198.03	206.12
调整后长期债务(亿元)	186.01	237.44	205.03	215.12
全部债务(亿元)	272.32	297.50	307.01	336.31
调整后全部债务(亿元)	289.32	318.50	336.01	375.31
营业收入(亿元)	102.21	105.54	111.60	20.94
利润总额(亿元)	5.72	6.30	8.72	1.55
EBITDA(亿元)	16.69	17.98	22.01	--
经营性净现金流(亿元)	7.18	16.48	15.39	-8.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.18	1.85	1.79	--
存货周转次数(次)	0.52	0.55	0.46	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.19	0.18	--
现金收入比(%)	98.02	110.31	128.16	129.59
营业利润率(%)	11.75	11.97	17.93	20.61
总资本收益率(%)	2.42	2.39	2.84	--
净资产收益率(%)	1.77	1.78	2.28	--
长期债务资本化比率(%)	47.52	53.37	48.80	49.45
调整后长期债务资本化比率 (%)	48.48	53.90	49.67	50.51
全部债务资本化比率(%)	57.94	59.43	59.64	61.48
调整后全部债务资本化比率(%)	59.41	61.06	61.79	64.04
资产负债率(%)	63.55	65.66	68.60	70.32
流动比率(%)	265.76	303.90	209.02	198.27
速动比率(%)	156.08	187.44	129.00	126.30
经营现金流动负债比(%)	4.77	11.33	6.28	--
现金短期债务比(倍)	0.73	1.16	0.53	0.71
全部债务/EBITDA(倍)	16.31	16.55	13.95	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.33	17.72	15.27	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.52	1.52	1.59	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=短期债务+长期债务+其他流动负债中有息部分+其他非流动负债中有息部分

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.55	28.67	8.42	3.81
资产总额(亿元)	266.51	311.92	333.80	369.62
所有者权益(亿元)	110.55	115.79	115.72	115.16
短期债务(亿元)	36.64	24.62	37.62	61.06
长期债务(亿元)	94.48	140.32	136.37	137.41
全部债务(亿元)	131.13	164.94	173.99	198.47
营业收入(亿元)	1.53	1.44	1.40	0.60
利润总额(亿元)	3.45	-0.65	0.86	-0.56
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.42	2.28	1.35	0.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.84	3.50	2.21	--
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	102.91	101.79	74.23	123.94
营业利润率(%)	64.94	60.73	62.66	81.96
总资本收益率(%)	1.38	-0.23	0.29	--
净资产收益率(%)	3.01	-0.55	0.74	--
长期债务资本化比率(%)	46.08	54.79	54.10	54.40
全部债务资本化比率(%)	54.26	58.75	60.06	63.28
资产负债率(%)	58.52	62.88	65.33	68.84
流动比率(%)	244.68	340.62	260.57	212.93
速动比率(%)	232.02	325.93	260.57	212.93
经营现金流动负债比(%)	7.20	4.09	1.77	--
现金短期债务比(倍)	0.45	1.16	0.22	0.06
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注：母公司 2019 年一季度财务数据未经审计

附件 5 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 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 常高新集团有限公司 2020 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。