

信用等级公告

联合〔2020〕2471号

联合资信评估股份有限公司通过对常高新集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第三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 AAA，常高新集团有限公司 2020 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年九月二十八日



常高新集团有限公司

2020 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 不超过 10 亿元

本期中期票据期限: 3+N(3)年, 于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续, 并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式: 按年付息, 根据发行条款约定赎回时还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 9 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	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		
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。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外经营环境和股东支持方面具备的突出优势, 同时根据常州市人民政府出具的《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扩大。同时, 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、担保比率高等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具。同时, 本期中期票据的赎回条款中重置票面利率调整幅度较大, 公司选择赎回的可能性较大。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, 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较强。

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, 同时常州市人民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。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, 公司主体偿债能力极强, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

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

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，为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。**近年来，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，资产和权益规模将进一步扩大。
3. **盈利能力进一步增强。**2017—2019 年，公司营业收入和利润总额均稳步增长，营业利润率持续攀升，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。**近年来，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，资产流动性较弱。
2. **短期偿债压力较大。**近年来，公司短期债务规模快速增长，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 年一季度未经审计

主体评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/08/03	张雪婷 姜泰钰 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
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

声 明

一、本报告引用的资料主要由常高新集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 年度第三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8000.00万元。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1.00亿元。2005年12月14日，经常州市新北区人民政府（以下简称“新北区政府”）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（以下简称“新北区国资委”）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新北区政府。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.05亿元，新北区政府为公司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）。

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771.10亿元，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。

二、本期中期票据概况

公司于2020年注册总金额为20.00亿元的中期票据，拟在注册额度内发行规模不超过10.00亿元的2020年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），募集资金将用于偿还公司有息债务。

本期中期票据在条款设置上具有以下特点：

存续期限与赎回权 本期中期票据为可续期中期票据，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。根据发行条款，每个票面利率重置日为赎回日，每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

票面利率 本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前3个计息年度内保持不变。前3个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差，初始利差为票面利率与初始基准利率

¹ 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线

中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

之间的差值。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满3年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的1个工作日，顺延期间不另计息）。如果公司选择不赎回本期中期票据，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，在之后的3个计息年度内保持不变²。

清偿顺序 本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他同类债务融资工具。

利息递延支付 除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。在本期中期票据付息日前12个月内，公司若向普通股股东分红或减少注册资本，则不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司直至将已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得向普通股股东分红或减少注册资本。

总体看，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。近三年，公司未向股东分红。联合资信通过对相关条款的分

析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具；本期中期票据的赎回条款中重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8

² 如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定

PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度(993.0 亿元)大幅增加，较上年同期(1.21 万亿元)略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季

度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育

支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动

综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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项目水利项目建设。

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投资建设重点，为城投企业提供了项目储备空间，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. 区域经济环境

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，业务范围涉及新北区基础设施建设以及常州市重大项目的开发建设。

常州市及常州高新区（新北区）的经济增长水平以及未来发展规划对公司经营的影响较大。

近年来，常州市经济持续增长，工业经济和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。

根据常州市统计局披露的数据，2017—2019 年，常州市分别实现地区生产总值 6622.3 亿元、7050.3 亿元和 7400.90 亿元，按可比价格计算分别增长 8.1%、7.0%和 6.8%。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。2019 年，按常住人口计算常州市人均生产总值达到 15.64 万元，在江苏省地级市中排名靠前。

2019 年，常州市规模以上工业增加值按可比价格计算增长 9.1%，增速列苏南第一、全省第二；规模以上工业总产值增长 9.6%，七大行业中，建材、生物医药、机械、冶金、电子行业产值分别同比增长 23.2%、14.0%、12.8%、11.0%、5.6%，纺织服装和化工行业分别下降 6.7%和 0.9%，工业结构转型持续推进。

2019 年，常州市固定资产投资同比增长 5.6%，其中工业投资增长 2.2%，服务业投资增长 8.7%，高技术制造业投资占工业投资比重达到 30.9%，比上年提高 10.8 个百分点。2019 年，常州市房地产开发投资同比增长 49.9%，保持高位运行；商品房新开工面积 1162.1 万平方米，同比增长 15.9%；年末商品房待售面积 398 万平方米，同比下降 3.6%，其中住宅待售面积 77.8 万平方米，同比下降 25.6%，房地产库存持续去化。

近年来，常州高新区（新北区）经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

常州高新区是 1992 年 11 月经国务院批准成立的首批国家级高新区之一，2002 年 4 月，在高新区基础上设立了常州市新北区。常州高新区与新北区实行“两块牌子、一套班子”的管

理体制，其中常州高新区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）主要负责经济建设、城乡规划、交通、财政税务、安全生产、土地开发与管理工作，新北区政府主要负责人事、机构编制、财政税务审计、劳动保障等工作。截至2019年底，常州高新区（新北区）下辖7镇3街道，一个省级经济开发区和一个综合保税区，总面积508.91平方公里，常住人口69.46万。

根据新北区政府披露的数据，2017—2019年，新北区分别实现地区生产总值1340.2亿元、1458.3亿元和1543.7亿元同比分别增长9.1%、8.1%和7.1%。产业结构方面，2019年新北区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

公司为国有独资企业，新北区政府为公司唯一股东和实际控制人。截至2020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

公司作为常州市和常州高新区（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。同时，作为常州市重点国有平台，公司也将承担市级重点项目的建设任务。

根据常州市人民政府2003年3月出具的文件（常政复〔2003〕11号文），公司作为政府出资设立的基础设施建设主体，负责常州高新区（新北区）基础设施及重大项目的开发建设。

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。

根据常州市人民政府于2020年6月出具的《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，进一步发挥公司的城市建设运营职能和作为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，业务专营性进一步提升。

除公司外，新北区范围内的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。

表 3 截至 2019 年底新北区主要城投企业概况
(单位: 亿元)

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
常州新港	222.97	113.14	23.01	1.95	100.76
新航建设	161.90	67.25	14.69	1.66	78.58
常高新集团	717.87	211.46	116.53	12.61	335.66

资料来源：根据公开资料整理

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2020年3月底，公司高级管理人员包括董事长1名，总经理1名，副总经理4名和总经理助理1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及法定代表人。

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、常州市公路管理处办公室副主任、常州市公路管理处办公室主任、常州市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；2020年3月至今任公司总经理。

截至2020年3月底，公司合并口径在职员工共4070人。按教育程度分类，大专及以上学历人员占49.19%、中专学历人员占6.39%、高中及高中以下学历人员占44.42%。按年龄结构分类，35岁以下人员占38.21%、35~45岁人员占39.75%、45岁以上人员占22.04%。

4. 外部支持

近年来，常州市和常州高新区（新北区）财政收入持续增长，财政实力很强；新北区地方政府债务负担较轻。

根据常州市财政局披露的数据，2017—2019年，常州市一般公共预算收入持续增长，分别为518.8亿元、560.3亿元和590.0亿元。其中，税收收入分别占83.15%、87.3%和85.02%，税收占比较高，财政收入质量较好。同期，常州市财政自给率分别为94.04%、95.11%和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。

2017—2019年，新北区一般预算收入持续增长，分别为111.39亿元、120.87亿元和126.3亿元。2019年，新北区完成税收收入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，债务负担较轻。

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，近年来持续获得有力的外部支持。

近年来，公司持续获得来自政府的资金和资产注入。根据常新国资委办文(2016)4号文，2016年1月，新北区政府无偿拨付资金10.10亿元，计入“资本公积”科目。2018年，新北区政府将行政服务中心物业无偿划拨至公司，增加资本公积0.06亿元。2019年，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（以下简称“新农村公司”）3 家公司 100%股权、常州市新嘉建设发展有限公司（以下简称“新嘉公司”）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。截至报告出具日，新农村公司和新嘉公司股权划转已完成工商变更，剩余 3 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扩大，未来收入有望进一步增长。

2017—2019年，公司分别获得各类政府补贴3.51亿元、2.84亿元和0.94亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”科目。

5. 企业信用记录

近年来，公司整体债务履约情况尚可，联合资信未发现公司其他不良信用记录。

根据企业提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320411137171951T），截至 2020 年 9 月 24 日，公司无未结清或已结清的不良或关注类贷款记录；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9月27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

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，由新北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7人，其中6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。董事任期届满未及时改派，或董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改派的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。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，经区国资委决定，由董事会聘任或者解聘，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良好。

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，主要负责为公司内审制度的建立、完善和实施，对公司子公司的经营业务及相关资料进行审计等。

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

(3) 对外担保管理制度：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，集团所属各子公司一律不得对集团外企业提供担保。

(4) 投资管理制度：为规范公司投资项目运作、加强投资项目管理，公司制定了《投资管理制度（试行）》，对投资范围、投资管理部门及职能分工、投前投后管理、责任追究等方面做出了明确规定。董事会是区国资委授权的投资决策机构，公司党委对需要提交董事会、总经理办公会决策的属于“三重一大”事项的投资

进行前置审批；产业投资事业部对投资进行归口管理，财务中心负责组织编制公司年度投资预算，合规中心和纪委负责重大投资项目的审计和纪检监察。

(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，工程代建、纺织服装、商品房销售和商品销售是主要的收入来源，其中工程代建业务收入持续下降，多元化经营业务占比持续提升。受商品房销售收入占比和毛利率上升的影响，公司主营业务毛利率持续上升。

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，业务范围既涉及常州高新区（新北区）内公益类基础设施项目建设，又涉及政府授权范围内经营性国有资产的运营，业务经营模式分为市政建设和多元化经营业务两种。

2017—2019 年，公司主营业务收入分别为 105.37 亿元、111.28 亿元和 116.53 亿元。其中工程代建、纺织服装、商品房销售和商品销售收入合计占比超过 80%，但近三年工程代建业务占比持续下降。毛利率方面，由于近三年商品房销售业务收入占比和毛利率大幅上升，公

司主营业务毛利率持续上升，分别为 12.97%、25.06%和 29.30%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 30.95

亿元，相当于 2019 年全年的 26.56%。其中工程代建业务占比进一步下降。公司综合毛利率下降至 25.53%。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块		2017 年			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	收入	毛利率	占比
工程代建	工程施工	10.99	14.73	10.43	6.80	17.93	6.11	4.75	24.25	4.08	0.77	6.90	2.49
	安置房建设	14.46	13.81	13.72	6.05	15.94	5.44	1.11	27.29	0.96	0.00	100.00	0.00
	小计	25.45	14.21	24.15	12.85	16.99	11.55	5.87	24.83	5.04	0.77	6.90	2.49
纺织服装（自营）		10.77	18.75	10.22	11.08	18.17	9.96	11.34	17.95	9.73	1.87	19.22	6.05
商品房销售		10.48	32.94	9.94	31.60	54.31	28.40	44.39	52.77	38.09	18.84	34.42	60.88
商品销售		49.23	1.45	46.72	43.46	1.76	39.05	34.57	1.87	29.67	6.73	1.87	21.73
其他业务	污水处理	1.01	36.88	0.96	1.15	44.90	1.03	7.87	20.58	6.76	0.61	30.99	1.98
	类金融	2.12	60.83	2.81	2.96	69.28	2.66	3.12	40.99	2.68	0.64	33.52	2.06
	租赁	2.26	39.93	2.14	2.58	43.39	2.32	2.55	43.48	2.19	0.51	42.59	1.64
	其他	4.06	32.14	3.05	5.59	37.01	5.02	6.82	37.72	5.85	0.98	26.20	3.17
合计		105.37	12.97	100.00	111.28	25.06	100.00	116.53	29.30	100.00	30.95	25.53	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 2017 年相关板块进行追溯调整；2020 年 1—3 月，安置房建设业务仅确认收入 0.49 万元

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快速下降，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。该类业务主要包括工程施工和安置房建设业务，其中工程施工业务主要为市政项目代建，公司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。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。

2017—2019 年和 2020 年 1—3 月，公司实现工程施工收入分别为 10.99 亿元、6.80 亿元、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。近年来公司工程施工收入快速下降，主要系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 模式参与了新北区政府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，由常州新北区政府城市管理与建设局负责回购。截至 2019 年底，公司参与的 PPP 项目共 4 个，包括新北区政府 2015—2016 年重点基础设施项目一、二、三期以及新北区政府“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，2017—2018年，安置房开工总面积分别为55.49万平方米和19.37万平方米，实现回购面积分别为36.41万平方米和13.45万平方米；2019年，公司以消化存量项目为主，无新开工的安置房项目，当期安置房回购面积6.05万平方米。受回购面积减少的影响，2017—2018年，公司安置房建设收入快速下降，分别为14.46亿元、6.05亿元和1.11亿元。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的方式取得土地，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5 安置房建设销售情况（单位：万平方米、万元）

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）服装纺织业务

近年来，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和毛利率保持相对稳定。受疫情影响，2020年以来公司主要产品的产能利用率大幅下降。

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。

2017—2019年和2020年1—3月，纺织服装业务实现营业收入分别为25.03亿元、22.74亿元、25.94亿元和2.57亿元，其中自营纺织服装业务分别实现收入10.77亿元、11.08亿元、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)。近三年,公司自营纺织服装业务毛利率保持相对稳定,2019 年为 17.95%。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6 纺织服装业务主要产品销售情况(单位:万元、%)

产品	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
牛仔布	91055.95	36.38	94755.85	41.68	88483.15	34.11	16481.47	64.25
服装	14202.55	5.67	14602.40	6.42	19335.12	7.45	2222.61	8.66
其他(色织布等)	2458.38	0.98	1462.74	0.64	5612.87	2.16	--	--
纺织品贸易	142595.15	56.97	116530.98	51.26	145960.90	56.27	6947.62	27.08
合计	250312.03	100.00	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,2017 年以来公司纺织服装业务主要产品的产能保持不变;由于公司调整产品结构,牛仔布的产能利用率波动下降,纺纱和服装的产能利用率波动上升,但总体产能利用率偏低。2019 年以来,受环保因素影响,公司停止了色织布生产业务。整体看,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,纺织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。2020 年一季度,受疫情影响,公司主要产品的产能利用率均大幅下降。

表7 公司纺织服装业务生产情况

主要指标	产品类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
产能	牛仔布(万米/年)	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00
	纺纱(吨/年)	21000.00	21000.00	21000.00	21000.00
	服装(万件/年)	800.00	800.00	800.00	800.00
	色织布(万米/年)	600.00	600.00	600.00	600.00
产量	牛仔布(万米)	5404.76	6259.00	4540.89	890.33
	纺纱(吨)	9932.12	13161.27	11412.62	1472.22
	服装(万件)	242.23	214.89	302.84	32.29
	色织布(万米)	138.94	4.99	--	--
产能利用率	牛仔布(%)	90.08	104.32	75.68	14.84
	纺纱(%)	47.30	62.67	54.35	7.01
	服装(%)	30.28	26.86	37.86	4.04
	色织布(%)	23.16	0.83	--	--

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,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、湖州等省内外城市拓展。

2017—2019年，公司商品房销售收入快速增长，分别为10.48亿元、31.60亿元和44.39亿元；毛利率波动上升，分别为32.94%、54.31%和52.77%。近三年，公司商品房销售业务收入和毛利率出现较大幅度的增长，主要系常州地区房地产市场景气度上升、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，且集中销售的部分楼盘拿地成本较低所致。

表8 2017—2020年3月公司房地产开发情况
(单位：万平方米)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—3月
在建面积	81.11	129.45	190.24	158.25
竣工面积	5.06	40.62	49.78	16.22

销售面积	12.67	29.99	47.19	24.68
------	-------	-------	-------	-------

注：在建面积为期末时点数

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9 截至2020年3月底公司在建房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	建筑面积	总投资	累计已投资	预计完工时间	未来预计投资金额		
					2020年	2021年	2022年
绿都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

近三年，公司商品销售收入持续下降，毛利率很低，对公司毛利润的贡献较小。

除纺织品外，公司商品销售业务包括电力、机械、电子产品、通讯设备等产品的贸易。

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，除纺织品类外，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。

2017—2019年和2020年1—3月，公司商品房销售业务分别实现收入49.23亿元、43.46亿元、34.57亿元和6.73亿元（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1.45%、1.76%、1.87%和1.87%。

（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“新苏环保”）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10 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	2019年处理量
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

污水处理价方面，民生环保的化工污水处理费均价保持在8.63元/吨，2019年西源污水的化工污水处理费均价上调至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95%以上。2017—2019年和2020年1—3月，公司污水处理收入分别1.01亿元、1.15亿元、1.71亿元和0.35亿元；毛利率有所波动，分别为44.88%、36.88%、43.31%和42.97%。

环保工程施工

2019年，公司新增环保工程施工业务，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租赁业务

公司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。

2017—2019年和2020年1—3月，公司分别实现租赁收入2.26亿元、2.58亿元、2.55亿元和0.51亿元；毛利率分别为39.93%、43.39%和43.48%和42.59%。总体看，公司租赁板块收入稳中有增，2018年以来毛利率保持相对稳定。

③类金融业务

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

2017—2019年和2020年1—3月，公司类金融板块收入分别为2.12亿元、2.96亿元、3.12亿元和0.64亿元，毛利率分别为60.83%、69.28%、40.99%和33.52%。2018年以来，公司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，公司担保业务收入0.19亿元，截至2019年底担保余额8.99亿元，主要为对常州市内平台公司的担保，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，相关业务给公司带来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，2017—2019年公司其他收入分别为4.06亿元、5.59亿元和6.82亿元，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有所上升，分别为32.14%、37.01%和37.72%。

3. 未来发展

未来，公司一方面将加大市场化业务拓展，以此增强自身盈利能力，另一方面将继续发挥全市重点国有平台公司的功能优势，承担市级重大项目的建设任务。

根据《常高新集团 2016—2020 战略发展规划报告》，公司经过多年的经营与探索，已经初步形成了城市建设、房地产开发、纺织服装、多元金融和环保等多元化的业务格局。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。

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

八、财务分析

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)对 2017—2018 年财务报表进行了审计，容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对 2019 年财务报表进行了审计，均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。

从合并范围来看，2017 年，公司新纳入合并报表的子公司共 8 家(其中 7 家为投资设立，1 家为收购)，同时减少 6 家子公司(其中注销 4 家，转让 2 家)。2018 年，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，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”)375%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，公司合并范围子公司共 108 家，其中一级子公司共 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

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。

2017—2019 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 10.16%。截至 2019 年底，公司资产总额 717.87 亿元，较上年底增长 8.48%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，截至 2019 年底占比为 75.68%。

表 11 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	71.09	12.02	56.32	8.51	63.95	8.91	109.37	14.18
应收账款	58.74	9.93	60.23	9.10	62.88	8.76	64.96	8.42
其他应收款	110.41	18.67	158.60	23.97	173.67	24.19	174.44	22.62
存货	169.32	28.63	196.03	29.62	208.80	29.09	206.35	26.76
流动资产	441.85	74.70	512.06	77.38	543.31	75.68	592.93	76.89
可供出售金融资产	31.97	5.40	28.53	4.31	--	--	--	--
其他非流动金融资产	--	--	--	--	19.92	2.77	20.94	2.71
长期应收款	19.00	3.21	19.38	2.93	17.92	2.50	20.97	2.72
长期股权投资	13.37	2.26	17.11	2.59	22.33	3.11	24.17	3.13
投资性房地产	22.47	3.80	22.95	3.47	20.05	2.79	19.78	2.57
固定资产	31.62	5.35	30.76	4.65	33.51	4.67	32.89	4.27
非流动资产	149.67	25.30	149.66	22.62	174.56	24.32	178.18	23.11
资产总额	591.51	100.00	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 年一季度财务报告整理

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 10.89%。截至 2019 年底，公司流动资产 543.31 亿元，较上年底增长 6.10%，主要系其他应收款和存货增长所致。

截至 2019 年底，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；

其中受限资金合计 7.49 亿元，主要为各类保证金和专户资金。

2017—2019 年，公司应收票据快速下降，年均复合下降 55.36%，截至 2019 年底为 0.87 亿元，以商业承兑票据为主。

³ 艾特网能成立于 2008 年，主要从事数据中心建设业务，目前为腾讯、百度、阿里、京东等互联网企业，以及中国人民银

行、中国银行、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

2017—2019 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 3.47%。截至 2019 年底，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，1 年以内的应收账款占比 37.17%。截至 2019 年底，公司累计计提坏账准备 1.37 亿元。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 25.42%。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司存货持续增长，截至 2019 年底为 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 48.66%至 9.58 亿元，公司累计计提跌价准备 0.99 亿元。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动资产波动增长，主要为应收融资租赁款，截至 2019 年底为 10.60 亿元，较上年底下降 2.09%，公司共计提减值准备 0.23 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动增长，截至 2019 年底为 17.91 亿元，较上年底下降 11.46%，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。

2017—2019 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 8.00%。截至 2019 年底，公司非流动资产 174.56 亿元，较上年底增长 16.64%。

2017—2018 年，公司可供出售金融资产分别为 31.97 亿元和 28.53 亿元，被投资单位较为分散，主要涉及银行、创投基金等机构的股权投资。2019 年，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。截至 2019 年底，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，主要为类金融板块的股权投资。

2017—2019 年，公司长期应收款波动下降，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 29.20%，截至 2018 年底为 17.11 亿元，较上年底增长 27.90%，主要系对股权投资类基金公司追加投资所致；截至 2019 年底为 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，公司权益法下确认投资损失 0.31 亿元。

2017—2019 年，公司投资性房地产规模小幅下降，截至 2019 年底为 20.05 亿元，主要为用于出租的厂房和公寓，公司累计计提折旧 5.73 亿元、减值准备 1.30 亿元。2017—2019 年，公司固定资产规模保持相对稳定，截至 2019 年底为 33.51 亿元，主要为房屋建筑物，公司累计计提折旧 14.55 亿元。

2017—2019 年，公司商誉快速增长，截至 2019 年底为 9.84 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。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动较大，截至 2019 年底为 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（账龄 1 年以上）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

近三年，公司所有者权益保持稳定，其中资本公积占比大，少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性尚可。

2017—2019年，公司所有者权益保持相对稳定，截至2019年底为211.46亿元，较上年底增长1.78%，主要系少数股东权益增长所致。

2017—2019年，公司实收资本无变化，均为10.05亿元；资本公积小幅增长，主要来自房产和股权的划入，截至2019年底为124.10亿元；其他权益工具保持相对稳定，截至2019年底为11.86亿元，系发行的永续债；少数股东权益持续增长，截至2019年底为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 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.05	4.95	10.05	4.84	10.05	4.75	10.05	4.73
资本公积	123.39	60.75	123.43	59.41	124.10	58.69	124.10	58.39
其他权益工具	11.93	5.88	11.90	5.73	11.86	5.61	11.86	5.58
未分配利润	11.97	5.89	12.14	5.84	12.01	5.68	11.75	5.53
少数股东权益	39.96	19.67	44.74	21.54	49.39	23.36	51.32	24.15
所有者权益合计	203.11	100.00	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年一季度财务报告整理

近年来，公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担重，未来公司将持续面临较大的集中兑付压力。

2017—2019年，公司负债总额持续增长，年均复合增长14.197%。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。2017—2019年，公司负债结构有所变动，流动负债占比持续上升，截至2019年底流动负债占比上升至58.66%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.35	2.92	19.42	4.28	36.98	7.30	44.48	7.96
预收款项	25.47	6.56	57.39	12.64	89.38	17.65	88.05	15.76
一年内到期的非流动负债	49.76	12.81	78.86	17.37	92.51	18.27	146.06	26.15
其他流动负债	22.84	5.88	41.57	9.16	34.62	6.84	31.76	5.69

流动负债	145.39	37.43	244.99	53.97	297.05	58.66	351.81	62.98
长期借款	113.50	29.22	81.16	17.88	67.96	13.42	86.92	15.56
应付债券	118.94	30.62	116.86	25.74	133.55	26.37	101.45	18.16
非流动负债	243.01	62.57	208.98	46.03	209.37	41.34	206.76	37.02
负债总额	388.40	100.00	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 年一季度财务报告整理

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 42.94%。截至 2019 年底，公司流动负债 297.05 亿元，较上年底增长 21.25%，主要系短期借款、预收款项和一年内到期的非流动负债增长所致。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 80.52%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司应付票据波动较大，截至 2019 年底为 4.66 亿元，全部为应付银行承兑汇票。同期，公司应付账款快速增长，年均复合增长 24.02%，截至 2019 年底为 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，公司应付账款中应付房地产项目建设款、应付货款和应付设备及工程款分别为 8.41 亿元、7.82 亿元和 3.49 亿元。

2017—2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 87.32%。截至 2019 年底，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，公司预收款项中预收房款合计 88.34 亿元。

截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动增长，截至 2018 年底为 41.57 亿元，较上年底增长 82.00%，主要由 22.00 亿元短期应付债券以及 12.57 亿元预提费用（系预提的暂估应付工程款）构成；截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司非流动负债波动中有所下降，截至 2019 年底为 209.37 亿元，规模较上年底保持相对稳定，主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 22.62%，截至 2019 年底为 67.96 亿元，较上年底下降 16.27%，以保证借款和抵押（质）押借款为主。

2017—2019 年，公司应付债券规模波动增长，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司其他非流动负债波动下降，截至 2019 年底为 2.06 亿元，全部为理财直融工具，属于有息债务。

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，2017—2019 年，公司全部债务持续增长，分别为 297.50 亿元、307.01 亿元和 335.66 亿元，以长期债务为主。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 318.50 亿元、336.01 亿元和 349.72 亿元，其中调整后短期债务占比持续上升，截至 2019 年底为 41.79%。2017—2019 年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率均持续上升，调整后长期债务资本化比率持续下降，截至 2019 年底分别为 70.54%、62.32%和 49.05%。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%，调整后长期债务资本化比率下降至 48.53%，债务负担有所加重。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

近三年，公司营业收入稳步增长，期间费用对利润侵蚀较大，利润总额对投资收益和政府补贴依赖程度有所下降。

2017—2019 年，公司营业收入稳步增长，年均复合增长 5.08%，2019 年底为 116.53 亿元，收入构成以纺织服装、工程施工、商品房销售和商品销售为主。同期，公司营业成本持续下降，年均复合下降 5.22%；营业利润率持续上升，分别为 11.97%、17.81%和 22.97%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017—2019 年，期间费用分别为 10.53 亿元、13.10 亿元和 13.38 亿元。近三年，公司管理费用持续增长，增长主要系职工薪酬增加所致；财务费用波动增长，主要系费用化利息支出增加所致。2017—2019 年，公司期间费用率（期间费用占营业收入的比重）波动上升，分别为 9.98%、11.74%和 11.49%，期间费用对利润侵蚀较大。

2017—2019 年，公司分别确认投资收益 0.65 亿元、1.44 亿元和 0.52 亿元，主要来自金融类

资产投资；其他收益分别为 3.07 亿元、2.80 亿元和 1.00 亿元，主要为政府补助；资产减值损失（含信用资产减值损失）分别为 0.38 亿元、2.21 亿元和 2.90 亿元，其中 2018 年主要为可供出售金融资产减值损失，2019 年主要为投资性房地产减值损失和存货跌价准备。2017—2019 年，公司利润总额快速增长，2019 年为 12.61 亿元，同比增长 44.63%，利润总额对投资收益和财政补贴的依赖有所下降。2019 年，公司实现净利润 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，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续上升，2019 年分别为 3.00%和 3.44%，公司整体盈利能力有所增强。

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

近三年，公司收入实现质量好，经营活动现金流持续净流入；投资活动现金流主要来自类金融业务，持续大额净流出，筹资活动现金流净额随着偿债高峰的到来由正转负。

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。2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动增长，分别为 141.15 亿元、177.57 亿元和 174.69 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 116.42 亿元、143.02 亿元和 154.54 亿元，由于预收房款规模较大，公司现金收入比持续高于 100%，分别为 110.31%、128.16%和 132.62%，收入实现质量好。2017—2019 年，公司经营活动现金流出波动增长，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；由于公司收到的业务回款和往来款高于其同期现金支出，经营活动现金流持续净流入，净额分别为 16.48 亿元、15.39 亿元和 39.20 亿元。

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。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流入分别为44.28亿元、56.99亿元和33.18亿元，其中收回投资收到的现金分别为37.81亿元、51.25亿元和31.14亿元，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。同期，公司投资活动现金流出持续下降，分别为62.83亿元、62.71亿元和58.28亿元，其中投资支付的现金分别为53.90亿元、56.54亿元和43.26亿元，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。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金主要是自建项目工程建设支出。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-18.55亿元、-5.72亿元和-25.10亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动下降，分别为203.45亿元、152.13亿元和187.59亿元，主要为取得借款和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）。同期，公司筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主，随着偿债高峰期的到来，偿还债务支付的现金快速增长，年均复合增长31.32%，2019年为147.12亿元。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为11.98亿元、-25.19亿元和-4.80亿元。

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

公司有息债务规模大，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。

2017—2019年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019年底分别为182.90%和112.61%，2020年3月底上述指标分别进一步下降至168.53%和109.88%，速动资产对流动负债的保障能力一般。2017—2019年，公司经营现金流动负债比波动上升，2019年为13.20%，经营活动现金流净额对流动负债的保障能力弱。截至2019年底和2020年3月底，公司非受限现金类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。

2017—2019年，公司EBITDA持续增长，分别为17.98亿元、22.01亿元和24.92亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA指标有所下降，EBITDA利息倍数持续上升，2019年底分别为14.03倍和1.86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、常州龙城生态建设有限公司和常州新港等，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%，债务负担较重。

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径的比重很低。

九、本期中期票据偿还能力分析

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，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较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额不超过 10.00 亿元，按发行金额上限 10.00 亿元计算，相当于公司 2019 年底调整后全部债务和调整后期长期债务的 2.86%和 4.91%，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。

2019 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 70.54%、62.32%和 49.05%，以公司 2019 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 70.95%、62.98%和 50.25%，公司债务负担将小幅加重。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，本期中期票据发行后公司实际债务比率将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别相当于本期中期票据发行金额的 1.80 倍、2.20 倍和 2.49 倍，保障能力尚可；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为 14.11 倍、17.76 倍和 17.47 倍，保障能力较强；经营活动净现金流分别相当于本期中期票据发行金额的 1.65 倍、1.54 倍和 3.92 倍，保障能力尚可。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较强。

若本期中期票据于 2020 年发行，于 2023 年全部赎回，公司需于 2023 年兑付的债券本金的最大值为 52.35 亿元（考虑含权债券的行权情况），公司可能面临一定的集中兑付压力。

十、结论

公司作为常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体，在经营环境和股东支持等方面优势突出。近年来，常州市和常州高新区（新北区）经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。公司多元化经营业务占比有所提升，盈利能力持续增强；资产规模持续增长，资产中应收类款项及存货占比大，对资金形成一定资金占用，资产流动性较弱；债务规模持续增长，短期债务占比持续上升，整体债务负担重；公司营业收入持续增长，营业利润率持续上升，利润总额对投资收益和政府补贴的依赖程度有所下降。

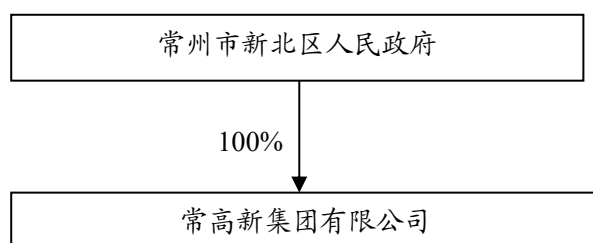
为支持常州市重大战略建设，根据常州市人民政府部署，公司将承担高铁新城、长江大保护沿江绿色发展先行试验区和常州综合港务区等市级重大项目的建设任务，同时常州市政府将依托相关资源，为公司提供资金支持。伴

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。

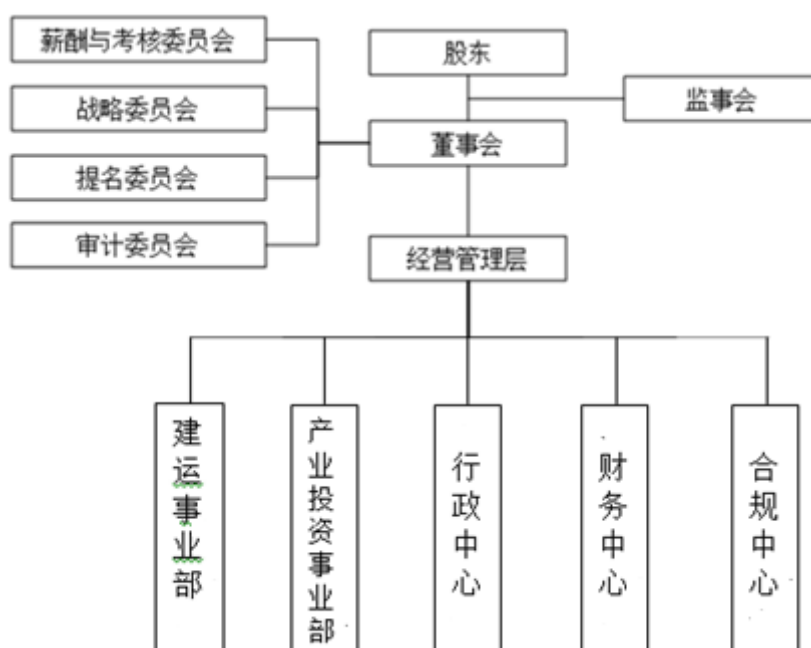
本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，本期中期票据重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的保障能力较强。

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，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 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	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资格证书类培训）；文化交流与咨询服务。	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：根据公司审计报告整理

附件 2 截至 2020 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
常州龙城生态建设有限公司	386305.00
龙城旅游控股集团有限公司	360218.66
常州新港经济发展有限公司	178900.00
常州齐梁建设发展有限公司	152750.00
常州投资集团有限公司	125000.00
常州市城市建设（集团）有限公司	115650.00
常州市新嘉建设发展有限公司	105000.00
常州新航建设发展集团有限公司	94430.00
常州市交通产业集团有限公司	74900.00
常州生命健康建设发展有限公司	54500.00
常州新航贸易有限公司	40000.00
常州文化科技创意发展有限公司	20000.00
常州上品建设工程有限公司	17750.00
常州新墅建设发展有限公司	16573.45
常州恐龙园股份有限公司	12000.00
常州新航动力装备开发有限公司	10625.00
常州滨江经济开发区发展集团有限公司	10000.00
常州国际机场集团有限公司	10000.00
常州新奔建设发展有限公司	10000.00
常州新龙电子商务产业园发展有限公司	7312.50
常州康吾商贸有限公司	5000.00
常州市薛家工业园发展有限公司	5000.00
常州常高新纺织工业园发展有限公司	3940.00
常州新北现代农业产业园区商贸有限公司	3000.00
常州市新郭生态农业发展有限公司	1050.00
合计	1819904.61

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	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 4 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；未获取到母公司相关数据，无法计算 EBITDA 及相关指标

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

联合资信评估股份有限公司关于 常高新集团有限公司 2020 年度第三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。