

信用评级公告

联合〔2020〕4675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 年公司债券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 年公开发行公司债券（第一期）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

评级总监：

二〇二〇年十一月二十七日

常高新集团有限公司

2020年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况

本期债券发行规模：不超过8亿元

本期债券期限：3年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息负债、补充流动资金及其他符合监管规定的用途

评级时间：2020年11月27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	F3
现金流	盈利能力	2		
	现金流量	1		
	资本结构		3	
偿债能力		3		
调整因素和理由				
外部支持				3

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

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，随着公司将划入的4家公司纳入合并范围，资产和权益规模进一步扩大。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。

本期债券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债券发行金额上限的保障能力强。

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债券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，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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. 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，公司资产和权益规模进一步扩大。
- 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。

分析师:

党宗汉 登记编号 (R0040220010005)

张 蔚 登记编号 (R0040219020002)

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

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9月底,公司非受限现金类资产相当于调整后短期债务的0.45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9月底,公司对外担保余额184.68亿元,担保比率达到68.47%,担保规模大、担保比率高,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 9 月
现金类资产 (亿元)	75.45	58.01	64.82	94.99
资产总额 (亿元)	591.51	661.72	717.87	936.24
所有者权益 (亿元)	203.11	207.75	211.46	269.71
短期债务 (亿元)	81.06	130.98	146.15	185.76
长期债务 (亿元)	237.44	205.03	203.57	284.95
全部债务 (亿元)	318.50	336.01	349.72	470.71
营业总收入 (亿元)	105.54	111.60	116.53	89.09
利润总额 (亿元)	6.30	8.72	12.61	13.14
EBITDA (亿元)	17.98	22.01	24.92	--
经营性净现金流 (亿元)	16.48	15.39	39.20	-7.64
营业利润率 (%)	11.97	17.81	22.97	25.28
净资产收益率 (%)	1.78	2.28	3.44	--
资产负债率 (%)	65.66	68.60	70.54	71.19
全部债务资本化比率 (%)	61.06	61.79	62.32	63.57
流动比率 (%)	303.90	209.02	182.90	203.91
经营现金流动负债比 (%)	11.33	6.28	13.20	--
现金短期债务比 (倍)	0.93	0.44	0.44	0.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.52	1.59	1.86	--
全部债务/EBITDA (倍)	17.72	15.27	14.03	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额 (亿元)	311.92	333.80	354.65	442.37
所有者权益 (亿元)	115.79	115.72	115.01	159.12
全部债务 (亿元)	164.94	173.99	218.24	264.13
营业收入 (亿元)	1.44	1.40	1.78	1.02
利润总额 (亿元)	-0.65	0.86	-0.79	-0.12
资产负债率 (%)	62.88	65.33	67.57	64.03
全部债务资本化比率 (%)	58.75	60.06	65.49	62.41
流动比率 (%)	340.62	260.57	214.60	207.98
经营现金流动负债比 (%)	4.09	1.77	-3.28	--

注: 1. 公司2020年三季度财务报表未经审计; 2. 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+其他流动负债中的有息部分; 3. 长期债务=长期借款+应付债券+其他非流动负债中的有息部分

资料来源: 根据公司审计报告及2020年三季报整理

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
AAA	稳定	2020/09/28	姜泰钰 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2020/06/29	党宗汉 张蔚	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。

分析师:



联合资信评估股份有限公司

常高新集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）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，根据常州市人民政府批复（常政复〔1993〕29 号文），公司更名为“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 9 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 9 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 116 家（其中一级子公司 20 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 9 月底，公司资产总额 936.24 亿元，所有者权益 269.71 亿元（含少数股东权益 67.17 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 89.09 亿元，利润总额 13.14 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、本期债券概况

经中国证监会证监许可〔2020〕1106 号核准，公司获准在中国境内面向合格投资者公开发行不超过人民币 18 亿元的公司债券，分期发行。本期债券系批文项下的第一期发行，发行规模不超过 8 亿元。本期债券期限为 3 年期，采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息负债、补充流动资金及其他符合监管规定的用途。

三、宏观经济和政策环境分析

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
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融规模合理增长，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、行业及区域环境分析

1. 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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业

的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

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

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发展和改革委员会	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、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

（1）常州市

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。

（2）新北区

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. 产权结构

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 9 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，公司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，如集团下属常州民生环保科技有限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 9 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,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;现任公司董事长及法定代表人。

樊俊华先生,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 9 月底,公司合并口径在职员工共 4102 人。按教育程度分类,大专及以上学历人员占 50.85%、中专学历人员占 25.91%、高中及以下学历人员占 23.23%。按年龄结构分类,35 岁以下人员占 46.54%、35~45 岁人员占 10.29%、45 岁以上人员占 43.17%。

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,新北区一般公共预算收入持续增长,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,公司计入“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,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（以下简称“生命健康公司”）、常州新芯电子产业发展有限公司（以下简称“新芯公司”）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2020年9月底，上述股权划转均已完成工商变更登记。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。截至2020年9月底，上述企业总资产合计151.35亿元，净资产合计62.91亿元。伴随上述公司纳入合并范围，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；2020年1—9月，公司获得各类政府补助0.08亿元，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11月18日，公司无未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11月16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已全部到位，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

管理等内控制度，提高了企业的经营效率。

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。

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。

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。

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。

对下属子公司的管理制度：结合监管机构的要求及管理提升的目标，公司制定了《内部控制规范实施工作方案》，从组织、制度、文化、权责利等方面加强公司对分（子）公司的管控，加强对分子公司经营成果的控制。子公司统一

执行公司本部的财务会计制度，并相应制定自身的会计核算和内部控制制度。公司对子公司实行全面考核制度，由公司本部财务中心对子公司进行考核。公司制定了组织权责手册，明确了对公司下属四大经营板块的共同控制点及不同业务板块的不同控制点。实际执行中，公司对下属子公司管控较少，子公司在经营和财务方面具有较强的独立性。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入持续增长，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，公司营业收入分别为 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，公司综合毛利率持续上升，分别为 12.97%、25.06% 和 29.30%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 89.09 亿元，相当于 2019 年全年的 76.45%。其中，工程代建业务占比进一步下降，商品房销售收入仍然是公司最主要的收入来源。公司综合毛利率小幅上升至 30.47%。

表 4 公司营业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—9 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	2.63	14.86	2.95
	安置房建设	14.46	13.81	13.72	6.05	15.94	5.44	1.11	27.29	0.96	--	--	--
	小计	25.45	14.21	24.15	12.85	16.99	11.55	5.87	24.83	5.04	2.63	14.86	2.95
纺织服装（自营）		10.77	18.75	10.22	11.08	18.17	9.96	11.34	17.95	9.73	5.45	19.79	6.12
商品房销售		10.48	32.94	9.94	31.60	54.31	28.40	44.39	52.77	38.09	48.57	41.92	54.51
商品销售		49.23	1.45	46.72	43.46	1.76	39.05	34.57	1.87	29.67	13.65	1.72	15.32
其他 业务	环保工程	1.01	36.88	0.96	1.15	44.90	1.03	7.87	20.58	6.76	4.20	28.87	4.71
	类金融	2.12	60.83	2.81	2.96	69.28	2.66	3.12	40.99	2.68	2.07	31.20	2.32
	租赁	2.26	39.93	2.14	2.58	43.39	2.32	2.55	43.48	2.19	1.54	41.83	1.73
	其他	4.06	32.14	3.05	5.59	37.01	5.02	6.82	37.72	5.85	10.99	23.51	12.33
合计		105.37	12.97	100.00	111.28	25.06	100.00	116.53	29.30	100.00	89.09	30.47	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

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，公司工程施工收入分别为 10.99 亿元、6.80 亿元和 4.75 亿元，2020 年 1—9 月，工程施工收入为 2.63 亿元，以上收入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 2019 年底，公司主要已完工的市政项目已投资 18.16 亿元，包括 S122 省道、河海

路改造和新龙湖音乐公园等，实际回款 12.40 亿元；主要在建市政工程施工项目总投资 5.32 亿元，已投资 3.04 亿元，未来投资压力较小，公司市政工程业务持续性一般。

近年来，公司以 PPP 模式参与了新北区重点基础设施项目工程，公司作为社会资本方与新北区政府签订 PPP 项目协议，在项目竣工验收后确认收入，收入回款按审定的下一年度起分 10 年等额收回，由常州新北区城市管理与建设局负责回购。截至 2020 年 9 月底，公司参与的 PPP 项目共 4 个，包括新北区 2015—2016 年重点基础设施项目一、二、三期以及新北区“两馆两中心”项目，总投资 42.10 亿元，已投资 19.23 亿元，未来仍有一定的投资压力。

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；2020 年 1—9 月，公司新开工百馨西苑五期项目，当期未实现安置房回购。受回购面积减少的影响，2017—2019 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—9 月，公司未确认回购收入（2020 年一季度根据以前年度调整事项确认了少量的安置房收入，已在三季报中

转入其他业务收入核算）。截至2020年9月底，公司在建的安置房项目为百馨西苑五期，计划总投资39.00亿元，截至2020年9月底已投资9.48亿元，预计2021—2023年分别投资5.54亿元、8.53亿元和5.23亿元；已完工项目待回购金额19.67亿元。截至2020年9月底，公司拟建的安置房项目为新景花苑五期，资金平衡方式将由政府回购转变为定向销售。整体看，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、亿元）

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	14.56
2018年	19.37	19.37	13.45	6.05
2019年	--	--	6.05	1.11
2020年1—9月	65.58	--	--	--

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9月底，项目已累计投资24.35亿元（该工程目前实际投资金额超过了可研报告的预计总投资额，主要系开发范围内的工作量和拆迁成本增加所致，目前基础设施建设项目全面完成，安置工作也基本完成），累计确认开票收入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（含本金、工程收益和资金占用费）合计23.68亿元。

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9月底，项目已累计投资55.91亿元，累计确认开票收入4.92亿元，其中2019年为0.06亿元；累计获得回购款（含本金、工程收益和资金占用费）55.93亿元，其中2019年为5.50亿元。

（2）纺织服装

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主体。公司纺织品销售以直销为主，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—9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7.92亿元，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5.45亿元（公司于2018年起将纺织品贸易业务产生的收入纳入商品销售板块核算）。牛仔布销售是该板块最主要的收入来源，其中外销收入占比持续上升，2019年以来已超过内销收入。近三年，公司自营纺织服装业务综合毛利率小幅下降，2019年为17.95%，其中牛仔布和服装业务分别为21.05%和8.46%。2020年前三季度，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，毛利率较上年保持相对稳定。

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—9 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	45852.04	57.88
服装	14202.55	5.67	14602.40	6.42	19335.12	7.45	8669.03	10.94
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	24693.73	31.17
合计	250312.03	100.00	227351.98	100.00	259392.04	100.00	79214.80	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。2020 年前三度，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—9 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	2312.34
	纺纱（吨）	9932.12	13161.27	11412.62	3729.46
	服装（万件）	242.23	214.89	302.84	151.11
	色织布（万米）	138.94	4.99	--	--
产能利用率	牛仔布（%）	90.08	104.32	75.68	51.39
	纺纱（%）	47.30	62.67	54.35	23.68
	服装（%）	30.28	26.86	37.86	25.18
	色织布（%）	23.16	0.83	--	--

注：公司纺纱均用于自用，未用于出售；计算 2020 年 1—9 月产能利用率时，将产能折算成总量的 3/4

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，均具备房地产开发贰级资质。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，主要系常州地区房价持续上涨、公司商品房的销售去化力度加大，且销售额占比较高的绿的万和城项目拿地成本较低所致。

2020 年前三季度，公司仍然保持了较大的开发销售力度，当期实现销售面积 41.36 万平

方米，签约销售金额 56.85 亿元。绿都万和城（10~12 地块）、牡丹三江公园和太湖天地（新月湾）项目的销售额占比较高，销售均价分别为每平米 1.07 万元、1.22 万元和 1.03 万元，略低于市区均价。

表8 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 1-9 月
在建面积	81.11	129.45	190.24	174.47
竣工面积	5.06	40.62	49.78	43.90
销售面积	12.67	29.99	47.19	41.36

注：在建面积为期末数
资料来源：公司提供

公司在建地产项目包括绿都11~12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9月底，公司在建房地产项目计划总投资

138.75亿元，已投资87.16亿元，2020年四季度及2021—2022年分别计划投资8.48亿元、17.60亿元和38.59亿元，未来仍有较大的投资压力。截至2020年9月底，公司在售房地产项目剩余可售面积合计13.05万平方米，整体去化率达到91.48%，去化程度较高。

土地储备方面，2020年以来，公司新拿地面积合计8.77万平方米，其中权益土地面积4.47万平方米；截至2020年9月底，黑牡丹公司待开发土地合计31.69万平方米（不含安置房土地），其中权益土地面积21.28万平方米，土地储备规模一般。截至2020年9月底，公司拟建项目为绿都万和城（分期开发）和牡丹招商项目，计划总投资额57.49亿元。整体看，公司房地产销售业务的持续性尚可。

表9 截至2020年9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 年四季度	2021 年	2022 年
绿都 12 地块	39047.00	23000.00	15177.13	2021.06	345.79	2666.04	1232.42
绿都 11 地块	39563.00	25000.00	9853.84	2021.10	5783.50	2862.78	1431.39
黑牡丹常州科技园一期	311639.00	122257.00	31097.00	2021.10	2934.00	7000.00	8000.00
牡丹三江公园	401563.00	349602.00	275935.19	2021.12	21415.96	40000.00	288186.04
枫丹壹号（望月湾）	112189.10	85000.00	76185.44	2020.11	4850.52	8000.00	2000.00
牡丹蓝光晶曜	247792.00	250282.50	151429.98	2022.12	10576.02	40835.00	38480.00
三江公馆	199525.00	177406.00	89860.01	2023.04	29160.06	25694.70	24883.03
水岸首府	133218.00	90911.03	61816.22	2021.08	1937.30	16311.01	5423.25
牡丹学府	226034.00	181129.00	103834.19	2021.05	4985.24	21147.00	12731.00
牡丹和府	68509.00	82895.82	56444.84	2021.05	2785.43	11513.08	3563.21
合计	1779079.10	1387483.35	871633.84	--	84773.81	176029.61	385930.34

资料来源：公司提供

（4）商品销售

近三年，公司商品销售收入规模和占比持续下降，毛利率很低，对公司毛利润的贡献较小。

除纺织品外，公司商品销售业务主要包括机械、电子产品、通讯设备等产品的贸易，经营主体包括常州嘉迅物流有限公司、常州奥埠贸易有限公司和常州瑞腾供应链管理有限公司等子公司。

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—9月，公司商品销售业务分别实现收入49.23亿元、43.46亿元、34.57亿元和13.65亿元（含纺织服装贸易业务收入），毛利率很低，分别为1.45%、1.76%、1.87%和1.72%。

（5）环保工程

公司环保工程业务包括污水处理、环境工程施工和环保检测等业务，随着业务范围的扩大，收入规模大幅增长，但毛利率波动较大。

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”）。其中，西源污水和民生环保主要处理常州市部分工业园区的工业污水和乡镇生活污水，近三年处理量和营业收入均有所上升。咸阳泽瑞系服务于咸阳高新区工业集中区的公共配套设施，进水来源主要是咸阳彩虹光电科技有限公司第8.6代薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）项目，该项目采用BOT模式，运营期25年，设计处理能力为工业污水处理5万吨/天、中水8万吨/天，目前实际处理能力尚未达到设计水平。

表10 公司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	2020年1—9月处理量
西源污水	西夏墅纺织工业园工业污水，孟河镇、西夏墅镇生活污水	2.50	657.88	523.82
民生环保	滨江化工园区工业污水，魏村集镇区生活污水	3.00	468.94	471.75
咸阳泽瑞	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。咸阳泽瑞的工业废水和中水的处理单价分别为4.75元/吨和1.28元/吨，保底水量均为2万吨/天。2017—2019年和2020年1—9月，公司污水处理收入分别1.01亿元、1.15亿元、1.71亿元和1.41亿元；毛利率有所波动，分别为36.88%、44.90%、43.31%和51.16%。

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—9月，公司环保工程施工收入分别4.67亿元和1.64亿元。

（6）租赁业务

公司租赁业务收入主要来自自持的工业物业、公寓和受让自政府部门的路产，近年来收入规模稳中有增，毛利率相对较高。

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（以下简称“新北区城建局”）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条道路及绿化资产租赁给新北区城建局使用（相关资产受让自新北区城建局，截至2020年底账面价值16.24亿元，计入“固定资产”科目），新北区城建局于每年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—9月，公司分别实现租赁收入2.26亿元、2.58亿元、2.55亿元和1.54亿元；毛利率分别为39.93%、43.39%和43.48%和41.83%。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。

（7）类金融业务

公司类金融业务涉及多个业态，其中信贷类业务的客户主要为常州市内的中小企业，行业和区域集中度较高，面临一定的信用风险。

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、融资租赁和股权业务（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—9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2.07亿元，毛利率分别为60.83%、69.28%、40.99%和31.20%。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。

公司担保业务的经营主体为常州市恒泰融资担保有限公司。2019年，公司实现担保业务收入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%。截至2020年9月底，公司担保余额增长至14.02亿元，主要系对建筑企业的保函业务大幅增长所致；担保代偿率小幅下降至1.34%。

公司小额贷款业务的经营主体为常州市鸿泰科技小额贷款有限公司，2019年实现利息收

入0.48亿元，期末贷款余额4.88亿元，其中制造业客户贷款占比84.32%；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。截至2020年9月底，公司贷款余额下降至2.28亿元，贷款期限集中在6~12个月，其中不良贷款合计0.72亿元。

公司融资租赁业务的经营主体为顺泰融资租赁股份有限公司。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。

公司股权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9月底，公司累计完成投资25.00亿元，累计退出投资8.36亿元，实现投资收益1.40亿元。主要投资行业包括新材料、医疗生物等。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。

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类业务的特殊性，相关业务将给公司带来一定的信用风险。

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、常州综合商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，二者均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，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”）¹75%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—9 月，公司接受股权划转，合并范围新增 4 家一级子公司，分别为生命健康公司、新芯公司、新农村公司和新嘉公司。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围子公司共 116 家，其中一级子公司共 20 家。由于 2020 年 1—9 月新并表的一级子公司资产规模较大，合并范围变动对公司 2020 年 9 月底财务数据的可比性有一定影响。

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 年末，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 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	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	94.54	12.68
应收账款	58.74	9.93	60.23	9.10	62.88	8.76	68.43	9.17
其他应收款	110.41	18.67	158.60	23.97	173.67	24.19	278.40	37.33
存货	169.32	28.63	196.03	29.62	208.80	29.09	261.36	35.04
流动资产	441.85	74.70	512.06	77.38	543.31	75.68	745.88	79.67
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	21.38	11.23
长期应收款	19.00	3.21	19.38	2.93	17.92	2.50	18.95	9.96
长期股权投资	13.37	2.26	17.11	2.59	22.33	3.11	24.92	13.09
投资性房地产	22.47	3.80	22.95	3.47	20.05	2.79	19.19	10.08
固定资产	31.62	5.35	30.76	4.65	33.51	4.67	33.61	17.66
非流动资产	149.67	25.30	149.66	22.62	174.56	24.32	190.36	20.33
资产总额	591.51	100.00	661.72	100.00	717.87	100.00	936.24	100.00

注：2020 年 9 月底其他应付款包含应付利息和应付股利
资料来源：根据公司审计报告和 2020 年三季度财务报告整理

¹ 艾特网能成立于 2008 年，主要从事数据中心建设业务，目前已为腾讯、百度、阿里、京东等互联网企业，以及中国人民银行、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 年末,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 年末,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。

2017—2019 年末,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 年末,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 年末,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至 9.40 亿元,公司累计计提跌价准备 0.99 亿元。

2017—2019 年末,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 年末,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 年末,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 年末,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 年末,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 年末,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 年末,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 年末,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 年末,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 年末,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9月底,公司资产总额936.24亿元,较上年底增长30.42%,主要系外部融资扩大、货币资金增长,以及子公司划入使得其他应收款和存货增长所致,公司资产构成较上年底保持相对稳定。公司流动资产745.88亿元,较上年底增长37.28%,其中货币资金94.54亿元,较上年底增长47.84%,系公司加大了筹资力度所致;其他应收款278.40亿元,较上年底增长60.30%,主要系和新北区财政局的往来款增长以及应收新北区土储中心的土地收储款(主要来自新并表子公司)增长所致;存货261.36亿元,较上年底增长25.17%,主要系商品房开发、土地开发和征迁成本增长所致。公司非流动资产190.36亿元,较上年底增长9.05%,主要系债权投资、长期应收款和无形资产增长所致,其中“债权投资”余额增长主要来自新农村公司的不良债权投资。

截至2020年9月底,公司受限资产账面价值89.84亿元,占资产总额的9.61%。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7.52%。受限资产中,货币资金合计12.12亿元,系保证金和受限专户资金;用于贷

款抵押的资产合计52.33亿元,包括存货38.83亿元、投资性房地产8.18亿元、固定资产4.98亿元和无形资产0.34亿元,受限规模较3月底大幅下降。受限资产中还包括其他应收款6.61万元(资管计划专项资金)以及长期应收款24.76亿元(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 年末,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 年末,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9月底,公司所有者权益合计269.71亿元,较上年底增长27.55%,主要系子公司划入后资本公积增长所致。公司实收资本仍为10.05亿元,较上年底无变化;资本公积177.11亿元,较上年底增长42.72%,其中划入子公司共增加资本公积52.98亿元;由于永续中票已完成兑付,其他权益工具期末余额为0。

表 12 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	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	3.73
资本公积	123.39	60.75	123.43	59.41	124.10	58.69	177.11	65.67
其他权益工具	11.93	5.88	11.90	5.73	11.86	5.61	--	--
未分配利润	11.97	5.89	12.14	5.84	12.01	5.68	12.16	4.51
少数股东权益	39.96	19.67	44.74	21.54	49.39	23.36	67.17	24.91
所有者权益合计	203.11	100.00	207.75	100.00	211.46	100.00	269.71	100.00

资料来源:根据公司审计报告和 2020 年三季度财务报告整理

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 年末,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 年末，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 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	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	67.45	18.44
预收款项	25.47	6.56	57.39	12.64	89.38	17.65	101.92	27.86
一年内到期的非流动负债	49.76	12.81	78.86	17.37	92.51	18.27	98.89	27.03
其他流动负债	22.84	5.88	41.57	9.16	34.62	6.84	31.02	8.48
流动负债	145.39	37.43	244.99	53.97	297.05	58.66	365.79	54.88
长期借款	113.50	29.22	81.16	17.88	67.96	13.42	154.28	51.30
应付债券	118.94	30.62	116.86	25.74	133.55	26.37	130.67	43.45
非流动负债	243.01	62.57	208.98	46.03	209.37	41.34	300.74	45.12
负债总额	388.40	100.00	453.97	100.00	506.41	100.00	666.53	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年三季度财务报告整理

2017—2019 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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（质）押借款为主。

2017—2019 年末，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 年末，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 9 月底，公司负债总额 666.53 亿元，较上年底增长 31.62%，主要系短期借款、预收款项、其他应付款和长期借款等科目增长所

致。公司流动负债 365.79 亿元，较上年底增长 23.14%，其中短期借款 67.45 亿元，较上年底增长 82.39%；其他应付款 32.54 亿元，较上年底增长 136.71%，主要系和招商局地产（苏州）有限公司的往来款增长所致；一年内到期的非流动负债 98.89 亿元，较上年底增长 6.90%。同期，公司非流动负债 300.74 亿元，较上年底增长 43.64%，其中长期借款 154.28 亿元，较上年底增长 127.01%；应付债券 130.67 亿元，较上年底下降 2.16%，主要系一年内到期的债券转入流动负债核算所致，当期公司共发行各类中长期债券 71.00 亿元。

有息债务方面，2017—2019 年末，若将其他流动负债和其他非流动负债有息债务纳入核算，公司全部债务分别为 318.50 亿元、336.01 亿元和 349.72 亿元，其中短期债务占比持续上升，截至 2019 年底为 41.79%。2017—2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续上升，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 9 月底，公司全部债务 470.71 亿元，较上年底增长 34.60%，短期债务占比小幅下降至 39.46%；资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 71.19%和 63.57%，债务负担进一步加重。

债务期限结构方面，公司 2020 年 10—12 月以及 2021—2022 年到期债务规模分别为 38.55 亿元、159.34 亿元和 100.96 亿元，公司将于 2021 年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—9 月，公司实现营业收入 89.09 亿元，相当于 2019 年全年的 76.45%；营业利润率小幅下降至 25.28%，实现利润总额 13.14 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—9月，公司经营活动现金流以经营业务收支为主，经营活动现金流量净额-7.64亿元；公司投资活动现金流主要是理财产品的购买和赎回，当期收到其他与投资活动有关的现金规模较大，主要来自合并子公司产生的现金增长，投资活动现金流量净额-3.78亿元；筹资活动现金流

以取得银行借款和偿还债务本息为主，外部融资保持较大力度，筹资活动现金流量净额37.30亿元。

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年末，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9月底上述指标分别回升至203.91%和132.46%，速动资产对流动负债的保障能力一般。2017—2019年末，公司经营现金流对流动负债的保障能力弱。截至2019年底和2020年9月底，公司非受限现金类资产分别为同期短期债务的0.39倍和0.45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9月底，公司获得银行授信额度合计470.07亿元，未使用授信额度186.06亿元，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，具备股权直接融资能力。整体看，公司外部融资渠道畅通。

截至2020年9月底，公司合并口径下对外担保余额184.68亿元（不包含类金融板块中的经营性担保业务），主要为集团本部对常州市平台公司的担保；受子公司划入、权益规模增长的影响，担保比率较2020年3月底下降至68.47%。被担保企业主要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，公司对外担保规模大、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，其中其他应收款占比高；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。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 442.37 亿元，所有者权益 159.12 亿元，较上年底均大幅增长，主要系合并子公司后长期股权投资和资本公积增长所致；母公司资产负债率 64.03%，全部债务资本化比率 62.41%，债务负担仍较重。2020 年 1—9 月，母公司营业收入 1.02 亿元，利润总额-0.12 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券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债券发行金额上限的保障能力强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行金额不超过 8.00 亿元，按 8.00 亿元计算，分别相当于公司 2019 年底全部债务和长期债务的 3.93%和 2.29%，本期债券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、全部债务资本化比率和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，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 70.87%、62.85%和 50.01%，公司债务负担将小幅加重。考虑到公司本期债券募集资金部分用于偿还有息负债，本期债券发行后公司实际债务比率将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额上限的保障程度高，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券发行金额上限的保障程度尚可。

表 14 本期债券保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量（亿元）	141.15	177.57	174.69
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	17.64	22.20	21.84
经营活动现金流量净额（亿元）	16.48	15.39	39.20
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	2.06	1.92	4.90
EBITDA（亿元）	17.98	22.01	24.92
EBITDA 保障倍数（倍）	2.25	2.75	3.12

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

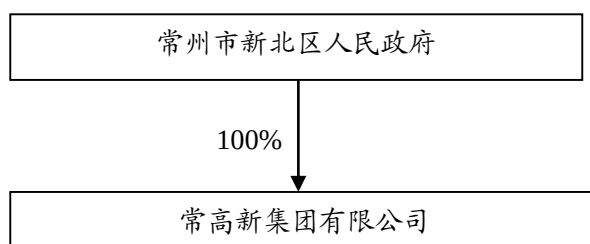
降。

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。

本期债券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债券发行金额上限的保障能力较强。

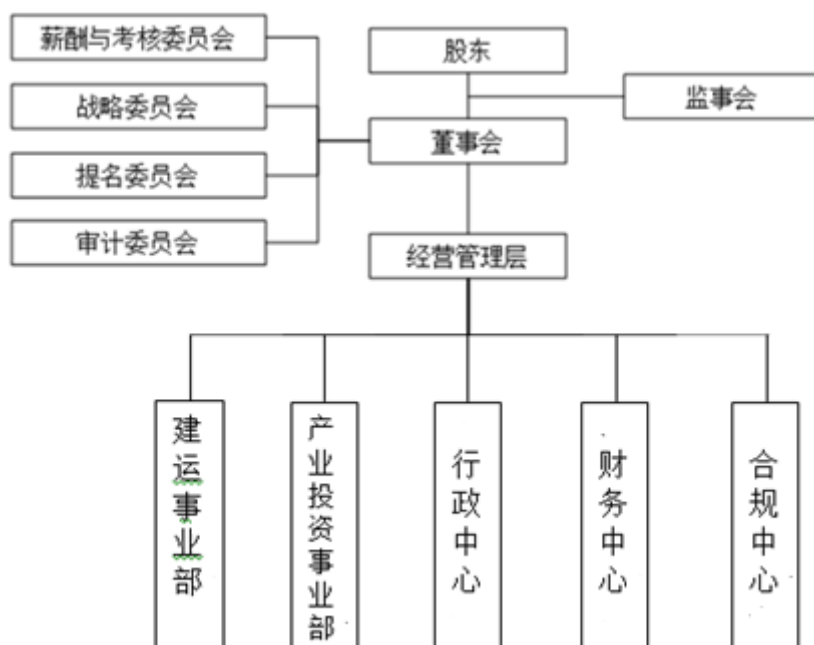
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险极低,本期债券的偿还能力极强,违约风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 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、运营管理及相关的咨询服务	100.00	--	投资设立
常州众新生物医药科技有限公司	7700.00	研发生产场地和设施、标准实验室的租赁；仪器设备租用；专业技术检测服务	100.00	--	分立新设
常州锐景环保有限公司	50000.00	沿江范围的环境治理；土地综合整治；拆迁安置；基础设施建设	100.00	--	投资设立
常州综合港务区投资建设有限公司	30000.00	综合港务区基础设施建设、运营管理；实业投资	100.00	--	投资设立
常州清大两岸科技发展有限公司	10000.00	医疗健康、能源环境、环保新材料领域内的研究和技术技术服务；项目投资；医疗器械生产；环保材料的销售；非学历职业技能培训	100.00	--	股权划转
常州市科技企业培育中心有限公司	2582.00	各类技术中介、开发、转让、咨询和服务；房屋租赁；企业管理咨询；文化交流活动的策划与咨询服务；物业管理服务	100.00	--	股权划转
常州科技孵化中心有限公司	30000.00	企业孵化、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、	100.00	--	股权转让
常州市新嘉建设发展有限公司	70000.00	市政建设投资、基础设施建设及配套设施投资、市政工程施工	57.14	--	股权划转
常州市新北区新农村建设发展有限公司	43300.00	农村小城镇投资建设、农村土地整理、农田水利设施建设、农业开发、农村生态观光旅游	100.00	--	股权划转
常州生命健康建设发展有限公司	30000.00	土地综合整治、新镇区建设、安置房建设、旧城镇和旧厂房改、区政府授权范围内国有资本的经营与管理、园区项目投资	100.00	--	股权划转
常州新芯电子产业发展有限公司	20000.00	园区项目投资、商品销售、房屋出租、土地前期整理、城市基础设施和农业基础设施建设	100.00	--	股权划转

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	75.45	58.01	64.82	94.99
资产总额（亿元）	591.51	661.72	717.87	936.24
所有者权益（亿元）	203.11	207.75	211.46	269.71
短期债务（亿元）	81.06	130.98	146.15	185.76
长期债务（亿元）	237.44	205.03	203.57	284.95
全部债务（亿元）	318.50	336.01	349.72	470.71
营业收入（亿元）	105.54	111.60	116.53	89.09
利润总额（亿元）	6.30	8.72	12.61	13.14
EBITDA（亿元）	17.98	22.01	24.92	--
经营性净现金流（亿元）	16.48	15.39	39.20	-7.64
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	113.06
营业利润率（%）	11.97	17.81	22.97	25.28
总资本收益率（%）	2.29	2.69	2.93	--
净资产收益率（%）	1.78	2.28	3.44	--
长期债务资本化比率（%）	53.90	49.67	49.05	51.37
全部债务资本化比率（%）	61.06	61.79	62.32	63.57
资产负债率（%）	65.66	68.60	70.54	71.19
流动比率（%）	303.90	209.02	182.90	203.91
速动比率（%）	187.44	129.00	112.61	132.46
经营现金流动负债比（%）	11.33	6.28	13.20	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.44	0.44	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.59	1.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.72	15.27	14.03	--

注：1. 公司 2020 年三季度未经审计；2. 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+其他流动负债中的有息部分；3. 长期债务=长期借款+应付债券+其他非流动负债中的有息部分

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季度整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.67	8.42	10.06	16.44
资产总额（亿元）	311.92	333.80	354.65	442.37
所有者权益（亿元）	115.79	115.72	115.01	159.12
短期债务（亿元）	24.62	37.62	77.81	96.51
长期债务（亿元）	140.32	136.37	140.43	167.62
全部债务（亿元）	164.94	173.99	218.24	264.13
营业收入（亿元）	1.44	1.40	1.78	1.02
利润总额（亿元）	-0.65	0.86	-0.79	-0.12
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	2.28	1.35	-3.25	0.33
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	38.60
营业利润率（%）	60.73	62.66	69.17	67.99
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	51.30
全部债务资本化比率（%）	58.75	60.06	65.49	62.41
资产负债率（%）	62.88	65.33	67.57	64.03
流动比率（%）	340.62	260.57	214.60	207.98
速动比率（%）	325.93	260.57	214.60	207.98
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	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 母公司 2020 年三季报未经审计；2. 未获取到母公司折旧摊销等财务数据，未计算 EBITDA 及其相关指标
 资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季报整理

附件 3 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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年常高新集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送常高新集团有限公司、监管部门等。