信用评级公告

联合〔2021〕037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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常高新集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“20常高新CP001”和“20常高新CP002”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

常高新集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
常高新集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 常高新 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 常高新 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 常高新 CP001	4.00 亿元	4.00 亿元	2021/08/21
20 常高新 CP002	4.00 亿元	4.00 亿元	2021/10/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的短期融资券

评级时间：2021 年 2 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

评级观点

常高新集团有限公司（以下简称“公司”）是常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，随着合并范围的扩大，资产和权益规模大幅增长，并继续获得一定的财政补贴支持，并保持较强的盈利能力。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项和存货对公司资金形成较大占用、资产流动性较弱、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。随着高铁新城、长江大保护沿江绿色发展先行试验区等项目的推进，公司未来收入有望进一步增长，发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 常高新 CP001”和“20 常高新 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济稳步增长，外部发展环境良好。**2020 年 1—9 月，常州市和常州高新区（新北区）地区生产总值分别增长 3.2%和 3.5%，工业经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司作为常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面持续获得外部支持；随着划入的 4 家公司纳入合并范围，公司资产和权益规模较上年底大幅增长。
3. **盈利能力仍然较强。**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%，较上年同期增长 2.28%；营业利润率为 25.28%。

关注

1. **应收类款项和存货对公司资金形成较大占用。**截至 2020 年 9 月底，公司应收类款项和存货分别占资产总额的 56.46%和 35.04%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. **短期和集中偿债压力较大。**跟踪期内，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短期债务的 0.45 倍，公司面临较大的短期偿债压力。公司 2023 年到期债券规模较大，可能面临较大的集中兑付压力
3. **面临一定的或有负债风险。**截至 2020 年 9 月底，公司对

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

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. 已将其他流动负债和其他非流动负债中的有息部分计入有息债务核算
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：

债项简称	信用等级	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20常高新CP002	A-1	AAA	稳定	2020/09/25	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
20常高新CP001	A-1	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

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

常高新集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

一、主体概况

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于常高新集团有限公司（以下简称“公司”或“常高新集团”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。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。

跟踪期内，公司仍为常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体，经营范围未发生变化。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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年11月底，联合资信所评“20常高新CP001”和“20常高新CP002”尚需偿还债券余额合计8.00亿元，募集资金已全部用于偿还公司本部及子公司有息借款。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20常高新CP001	4.00	4.00	2020/08/21	1年
20常高新CP002	4.00	4.00	2020/10/14	1年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称

“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

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

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

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

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年

部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级

展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

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。

跟踪期内，常州市经济持续增长，工业经济复苏态势良好，固定投资降幅收窄，房地产开发投资持续高位运行。

根据常州市统计局披露的数据，2020年1—9月，常州全市实现地区生产总值5356.0亿元，按可比价计算增长3.2%，高于全省平均0.7个百分点，较上半年提升1.9个百分点，增速位列全省第3。分三次产业看，第一产业实现增加值86.5亿元，增长0.7%；第二产业实现增加值2510.8亿元，增长2.9%；第三产业实现增加值2758.7亿元，增长3.6%。

工业方面，2020年1—9月，常州市规模以上工业增加值同比增长4.4%，增速较上半年提升2.4个百分点。全市34个行业大类中，21个行业产值增速实现正增长，12个行业产值增速均比上半年高5.0个百分点以上。生物医药、机械和建材三大行业合计贡献规模以上工业产值增量九成以上，其中生物医药行业同比增长20.7%，连续5个月保持产值两位数增长；机械行业实现扩能增产，产值同比增长7.0%，其中工程机械制造企业累计完成工业总产值210.3亿元，同比增长19.5%，增幅达2019年以来最高；建材行业产值增速今年首次实现由负转正，同比增长0.2%；

固定资产投资方面，2020年1—9月，常州市固定资产投资同比增长-2.5%，较上半年提升4.7个百分点。其中，工业投资同比增长-30.3%，较上半年提升1.7个百分点；服务业投资同比增长23.7%，较上半年提升7.6个百分点；基础设施投资同比增长1.7%，较上半年提升3.7个百分点。同期，常州市房地产开发投资持续高位运行，完成投资896.2亿元，同比增长36.7%；商品房新开工面积942.7万平方米，同比增长20.2%。

跟踪期内，常州高新区（新北区）经济持续增长，工业经济稳步增长，固定资产投资下滑明显。

2020年1—9月，常州高新区（新北区）地区生产总值同比增长3.5%，略高于全市平均增速，其中第二、第三产业增加值同比分别增长3.3%和3.9%。同期，工业增加值和固定资产投资同比分别增长3.5%和-11.7%，受疫情影响较上年同期均大幅下滑。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.05亿元，新北区政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，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，2019年，常州市完成一般公共预算收入590.0亿元，同比增长5.3%；其中税收收入占比为85.02%，财政收入质量高；财政自给率为90.26%，财政自给能力强。2019年，常州市实现政府性基金收入1062.25亿元，对财政总收入的贡献大。2020

年1－9月，常州市完成一般公共预算收入458.5亿元，同比增长4.0%，增速较上半年提升3.5个百分点；其中，税收收入396.0亿元，同比增长3.0%，税收收入占一般公共预算收入的比重为86.4%。

2019年，常州高新区（新北区）完成一般公共预算收入126.3亿元，同比增长4.6%；其中，税收收入109.4亿元，同比增长2.0%，财政收入质量高；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，常州高新区（新北区）地方政府债务余额76.41亿元，债务负担较轻。2020年1－11月，常州高新区（新北区）完成一般公共预算收入119亿元，同比增长5.27%；其中，税收收入完成104.17亿元，同比增长4.31%，占一般公共预算收入的87.54%。

跟踪期内，公司已将政府划入的4家企业纳入合并范围，并继续获得一定的财政补贴支持。

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，生命健康公司、新芯公司、新农村公司和新嘉公司已纳入合并范围（截至2020年9月底，上述4家企业总资产合计151.35亿元，净资产合计62.91亿元），公司资产权益规模进一步扩大，未来收入有望进一步增长。

2020年1－9月，公司获得各类政府补贴0.08亿元，计入“其他收益”科目。

3. 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2021年2月3日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、法人治理结构及管理制度方面未发生重大变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入结构有一定变动，工程代建业务收入占比持续下降，商品房销售仍然是公司最主要的收入来源。公司综合毛利率较上年小幅上升。

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。

2019年，公司实现营业收入116.53亿元，同比增长4.72%。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%，

工程代建业务占比有所下降。毛利率方面，由于商品房销售业务收入占比和毛利率大幅上升，公司综合毛利率同比上升至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3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块		2018年			2019年			2020年1—9月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	工程施工	6.80	6.11	17.93	4.75	4.08	24.25	2.63	2.95	14.86
	安置房建设	6.05	5.44	15.94	1.11	0.96	27.29	--	--	--
	小计	**12.85**	**11.55**	**16.99**	**5.87**	**5.04**	**24.83**	**2.63**	**2.95**	**14.86**
纺织服装（自营）		11.08	9.96	18.17	11.34	9.73	17.95	5.45	6.12	19.79
商品房销售		31.60	28.40	54.31	44.39	38.09	52.77	48.57	54.51	41.92
商品销售		43.46	39.05	1.76	34.57	29.67	1.87	13.65	15.32	1.72
其他业务	环保工程	1.15	1.03	44.90	7.87	6.76	20.58	4.20	4.71	28.87
	类金融	2.96	2.66	69.28	3.12	2.68	40.99	2.07	2.32	31.20
	租赁	2.58	2.32	43.39	2.55	2.19	43.48	1.54	1.73	41.83
	其他	5.59	5.02	37.01	6.82	5.85	37.72	10.99	12.33	23.51
合计		**111.28**	**100.00**	**25.06**	**116.53**	**100.00**	**29.30**	**89.09**	**100.00**	**30.47**

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

跟踪期内，公司工程代建业务收入规模较小，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。

2019年和2020年1—9月，公司实现工程施工收入分别为4.75亿元和2.63亿元，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，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，公司新开工项目为百馨西苑五期，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4 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	14.46
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

跟踪期内，受疫情影响，公司纺织服装主要产品的产能利用率大幅下降，自营纺织服装收入和毛利率保持相对稳定。

跟踪期内，公司服装纺织业务收入仍主要由牛仔布、服装的销售收入（即自营纺织服装收入）和纺织品贸易收入构成。

2019年和2020年1－9月，纺织服装业务实现营业收入分别为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11.34亿元和5.45亿元。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5 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，跟踪期内公司主要产品产能无变化，但产能利用率有所下降，整体产能利用率仍然偏低。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6 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

跟踪期内，公司商品房销售情况良好，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。

2020年1—9月，公司商品房销售收入48.57亿元，已超过2019年全年；毛利率为41.92%，较上年有所下降，但仍处于较高水平。近年来，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7 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 8 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

跟踪期内，公司商品销售收入规模和占比持续下降，毛利率仍然很低，对公司利润的贡献较小。

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。

2019年和2020年1—9月，公司商品房销售业务分别实现收入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1.87%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9 公司污水处理业务运营情况（单位：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	2.00	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。2019年和2020年1—9月，公司污水处理收入分别1.71亿元和1.41亿元，保持相对稳定；毛利率有所波动，分别为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，跟踪期租金收入规模较小，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2019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。

2019年和2020年1－9月，公司分别实现租赁收入2.55亿元和1.54亿元；毛利率分别为43.48%和41.83%，保持相对稳定。

（7）类金融业务

跟踪期内，公司类金融业务毛利率有所下降，小额贷款余额大幅减少。考虑到对外担保及贷款类业务的特殊性，公司仍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）。2019年和2020年1－9月，公司类金融板块收入分别为3.12亿元和2.07亿元，毛利率分别为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。

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2018－2019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年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2020年1－9月，公司接受股权划转，合并范围新增4家子公司，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20家。由于2020年1－9月新并表的子公司资产规模较大，合并范围变动对公司财务数据的可比性有一定影响。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模受企业合并影响大幅增长，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。

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。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56.32	8.51	63.95	8.91	94.54	12.68
应收账款	60.23	9.10	62.88	8.76	68.43	9.17
其他应收款	158.60	23.97	173.67	24.19	278.40	37.33
存货	196.03	29.62	208.80	29.09	261.36	35.04
流动资产	**512.06**	**77.38**	**543.31**	**75.68**	**745.88**	**79.67**
可供出售金融资产	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	19.38	2.93	17.92	2.50	18.95	9.96
长期股权投资	17.11	2.59	22.33	3.11	24.92	13.09
投资性房地产	22.95	3.47	20.05	2.79	19.19	10.08
固定资产	30.76	4.65	33.51	4.67	33.61	17.66
非流动资产	**149.66**	**22.62**	**174.56**	**24.32**	**190.36**	**20.33**
资产总额	**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

截至2020年9月底，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。

截至2020年9月底，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。公司其他主要非流动资产科目无重大变化。

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

跟踪期内，公司所有者权益受股权划入影响有所增长，其中资本公积和少数股东权益占比高，所有者权益稳定性尚可。

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，其他权益工具期末目余额为0。公司少数股东权益规模较大，主要来自黑牡丹公司。截至2020年9月底，公司少数股东权益67.17亿元，较上年底增加17.78亿元，主要系将持股57.14%的新嘉公司并表后少数股东权益增长所致。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.05	4.84	10.05	4.75	10.05	3.73
资本公积	123.43	59.41	124.10	58.69	177.11	65.67
其他权益工具	11.90	5.73	11.86	5.61	--	--
未分配利润	12.14	5.84	12.01	5.68	12.16	4.51
少数股东权益	**44.74**	**21.54**	**49.39**	**23.36**	**67.17**	**24.91**
所有者权益合计	**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

跟踪期内，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。

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。公司负债仍然以流动负债为主，截至2020年9月底流动负债占比54.88%，较上年底小幅下降。

截至2020年9月底，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，若将其他流动负债和其他非流动负债有息债务纳入核算，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。

表12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.42	4.28	36.98	7.30	67.45	18.44
预收款项	57.39	12.64	89.38	17.65	101.92	27.86
一年内到期的非流动负债	78.86	17.37	92.51	18.27	98.89	27.03
其他流动负债	41.57	9.16	34.62	6.84	31.02	8.48
流动负债	**244.99**	**53.97**	**297.05**	**58.66**	**365.79**	**54.88**
长期借款	81.16	17.88	67.96	13.42	154.28	51.30
应付债券	116.86	25.74	133.55	26.37	130.67	43.45
非流动负债	**208.98**	**46.03**	**209.37**	**41.34**	**300.74**	**45.12**
负债总额	**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

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较上年同期小幅增长，期间费用对利润侵蚀较大，整体盈利能力仍较强。

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%，加上年同期增长2.28%；营业利润率为25.28%，同比变化不大；实现利润总额13.14亿元，同比下降4.29%。

从期间费用看，2020年1－9月，公司期间费用总额为11.46亿元，同比增长6.27%，主要系销售费用增长所致。从构成看，公司期间费用仍以财务费用为主，2020年1－9月财务费用为6.18亿元，已超过2019年全年水平，期间费用对利润侵蚀仍然较大。

2020年1－9月，公司实现投资收益1.55亿元，其他收益0.10亿元（主要为财政补贴），对利润总额形成一定补充。

4．现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，经营活动现金流变为净流出；投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流随着融资力度的提高大幅净流入。

公司经营活动现金流仍以经营性业务现金收支为主，2020年1－9月，公司经营活动现金流入107.55亿元，同比下降16.39%；经营活动现金流出115.19亿元，同比增长19.81%；经营活动现金流净额由正转负，为-7.64亿元。同期，公司现金收入比为113.06%，收入质量高。

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，2020年1－9月，公司投资活动现金流入28.44亿元，同比增长65.62%，主要系收到其他与投资活动有关的现金规模较大所致；投资活动现金流出32.22亿元，同比增长35.11%，主要系投资支付的现金大幅增长所致；公司投资活动现金流净额持续为负，为-3.78亿元。

2020年1－9月，公司外部融资力度有所提高，筹资活动现金流入245.07亿元，同比增长63.79%，其中取得借款和发行债券收到的现金分别为139.88亿元和86.91亿元；筹资活动现金流出207.77亿元，同比增长47.49%；筹资活动现金净流入37.30亿元，同比增长326.35%。

5．偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模大，短期偿债

能力仍然较弱，长期偿债能力尚可。公司对外担保规模大，面临一定的或有负债风险。考虑到公司外部融资渠道畅通，并获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

截至2020年9月底，公司流动比率和速动比率分别为203.91%和132.46%，较上年底有所回升，速动资产对流动负债的保障能力一般。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，公司短期偿债能力仍然较弱。

2019 年，公司 EBITDA 为 24.92 亿元，同比小幅上升；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 14.03 倍和 1.86 倍。整体看，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

跟踪期内，受合并子公司的影响，母公司资产和权益规模较上年底均大幅增长；有息债务占合并口径的比重较高，整体债务负担较重。

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。母公司全部债务占合并口径的56.11%。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、存续期债券偿还能力分析

公司面临一定的存续债券的短期偿债压力，未来待偿本金峰值规模较大，可能面临较大的集中兑付压力。

截至2020年底，公司一年内到期的债券余额为49.00亿元（假设公司发行的“18常新02”于2021年全部回售），2023年可能达到存续债券待偿本金峰值69.95亿元。截至2020年9月底，公司非受限现金类资产82.87亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为174.69亿元、39.20亿元和24.92亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年底
一年内到期债券余额	49.00
未来待偿债券本金峰值	69.95
2020 年 9 月底非受限现金类资产/一年内到期债券余额	1.69
2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.50
2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.56
2019 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.36

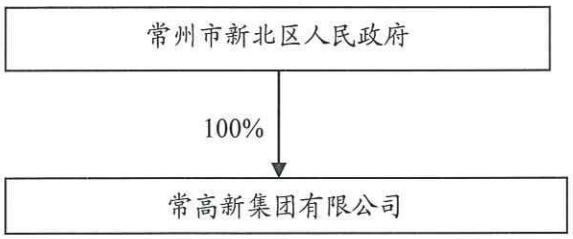
资料来源：联合资信整理

公司非受限现金类资产对一年内到期债券余额的保障能尚可，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力尚可，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。整体看，公司可能面临较大的集中兑付压力。

十、结论

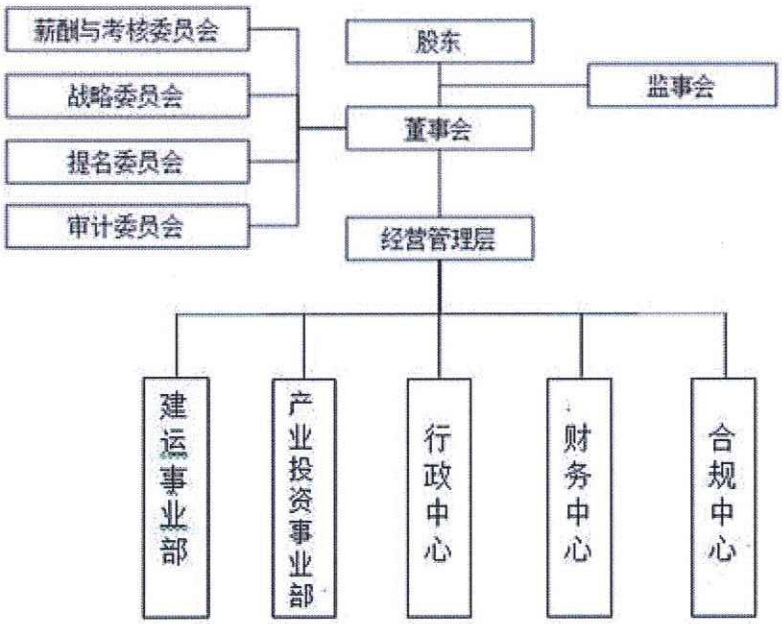
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20常高新CP001”和“20常高新CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

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、标准试验室租赁；仪器设备租用；专业技术检测服务	100.00	--	股权收购
常州市新北区建设发展有限公司	60000.00	地基及基础工程、市政工程、管道安装工程、道路工程、绿化工程的施工	100.00	--	投资设立
常州常高新实业投资有限公司	20000.00	实业投资；投资管理及咨询	100.00	--	投资设立
黑牡丹(集团)股份有限公司	104709.50	牛仔面料生产	49.92	9.21	股权收购
新苏环保产业集团有限公司	100000.00	环保项目和其他市政基础设施项目的投资、设计、建设、运营管理及相关的咨询服务	100.00	--	投资设立
常州众新生物医药科技有限公司	7700.00	研发生产场地和设施、标准实验室的租赁；仪器设备租用；专业技术检测服务	100.00	--	分立新设
常州锐景环保有限公司	50000.00	沿江范围的环境治理；土地综合整治；拆迁安置；基础设施建设	100.00	--	投资设立
常州综合港务区投资建设有限公司	30000.00	综合港务区基础设施建设、运营管理；实业投资	100.00	--	投资设立
常州清大两岸科技发展有限公司	10000.00	医疗健康、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	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 年三季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债和其他非流动负债中的有息部分计入有息债务核算

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季报整理

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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