

信用评级公告

联合〔2022〕890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 2022 年度第二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 2022 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年二月九日

常高新集团有限公司

2022年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债券概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模为人民币零亿元整；发行规模上限为人民币伍亿元整
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：2022年2月9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	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
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”）是江苏省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经营环境和外部支持等方面具备的突出优势，2020 年随着将新划入的 4 家公司股权纳入合并范围，公司的业务范围进一步拓展，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。

本期中期票据具有公司可赎回权、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同类型品种的待偿还债务融资工具，赎回权条款的设置使本期中期票据不赎回的可能性较小；利息支付的约束力不强。若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

根据常州市政府部署，公司积极参与常州市重大战略项目的建设，随着高铁新城、长江大保护沿江绿色发展先行试验区、常州综合港务区等市级重大项目建设任务的逐步推进，公司未来发展前景良好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2020 年，常州市和常州高新区（新北区）地区生产总值同比分别增长 4.5% 和 5.1%。
- 有力的外部支持。**公司在财政补贴、资产划转等方面持续获得外部支持；2018—2020 年，公司分别获得各类政府补贴 2.84 亿元、0.94 亿元和 0.43 亿元；2020 年划入的 4 家公司股权纳入合并范围后，公司经营资源得到进一步整合，资产和权益规模进一步扩大。

分析师:

薛琳霞 刘学

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,公司流动资产中应收类款项和存货持续增长,2020年底分别占资产总额的38.22%和25.92%,对资金形成较大占用,公司的资产流动性较弱。
2. **公司债务快速增长,债务负担重。**2018—2020年底,公司全部债务逐年上升,年均复合增长19.38%。截至2021年9月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为70.32%和63.68%,债务负担重。
3. **公司面临较大的集中偿付压力。**从2021年9月底公司有息债务到期分布看,公司2022及2023年到期债务分别为165.95亿元和142.63亿元,集中兑付压力较大。
4. **存在或有负债风险。**截至2021年9月底,公司对外担保余额157.94亿元(不包含类金融板块中的经营性担保业务),担保比率为53.69%,存在一定的或有负债风险。
5. **条款设置具有一定特殊性。**本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点,递延利息条款约束力不强。若公司选择行使相关权利,导致本期中期票据本息支付时间不确定,可能对债券持有人的利益产生不利影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	58.01	64.82	95.83	77.93
资产总额(亿元)	661.72	717.87	970.62	991.17
所有者权益(亿元)	207.75	211.46	284.21	294.14
短期债务(亿元)	130.98	146.15	181.22	147.87
长期债务(亿元)	205.03	203.57	297.61	367.81
全部债务(亿元)	336.01	349.72	478.82	515.68
营业收入(亿元)	111.28	116.53	141.47	106.15
利润总额(亿元)	8.53	12.61	13.99	10.07
EBITDA(亿元)	21.82	24.92	26.95	--
经营性净现金流(亿元)	10.93	39.20	16.30	-10.61
营业利润率(%)	17.70	22.97	21.81	21.38
净资产收益率(%)	2.19	3.44	3.10	--
资产负债率(%)	68.60	70.54	70.72	70.32
全部债务资本化比率(%)	61.79	62.32	62.75	63.68
流动比率(%)	209.02	182.90	203.10	238.04
经营现金流动负债比(%)	4.46	13.20	4.31	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.44	0.53	0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.86	2.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.40	14.03	17.77	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	333.80	354.65	443.03	472.76
所有者权益(亿元)	115.72	115.01	162.86	171.04
全部债务(亿元)	173.99	218.24	255.04	278.90
营业收入(亿元)	1.40	1.78	1.54	1.05
利润总额(亿元)	0.86	-0.79	-0.38	0.93
资产负债率(%)	65.33	67.57	63.24	63.82
全部债务资本化比率(%)	60.06	65.49	61.03	61.99
流动比率(%)	260.57	214.60	224.67	271.21
经营现金流动负债比(%)	1.77	-3.28	0.28	--

注：2021 年三季度财务数据未经审计；已将合并口径其他流动负债、长期应付款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：公司审计报告、财务报表、公司提供

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	2021/12/30	薛琳霞 刘学	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	--
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无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受常高新集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

常高新集团有限公司

2022 年度第二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”或“常高新集团”）是由常州市人民政府批准（常政复（1992）33 号文）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，经常州市新北区政府（以下简称“新北区政府”）批复（常新政办文〔2005〕第 000626 号），新北区政府同意对公司增加注册资本，变更后公司累计注册资本为 10.05 亿元。2013 年 11 月 26 日，经新北区政府国有资产监督管理委员会（以下简称“新北区政府国资委”）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。2021 年 3 月 29 日，新北区政府将公司 10.00% 股权无偿划拨给江苏省财政厅，公司由国有独资有限责任公司变更为国有控股有限责任公司，新北区政府和江苏省财政厅持有公司股权比例分别为 90.00% 和 10.00%。截至 2021 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2021年9月底，公司本部内设行政中心、财务中心和合规中心共3个中心（见附件1-2）；纳入合并范围的一级子公司共19家，直接和间

接合计持有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.SH）59.13%的股份。

截至2020年底，公司资产总额970.62亿元，所有者权益合计284.21亿元（少数股东权益72.19亿元）；2020年，公司实现营业收入141.47亿元，利润总额13.99亿元。

截至2021年9月底，公司资产总额991.17亿元，所有者权益合计294.14亿元（少数股东权益74.87亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入106.15亿元，利润总额10.07亿元。

公司注册地址：常州市新北区长桥街道崇义南路9号；法定代表人：盛新。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册了 20.00 亿元的中期票据（注册通知书：中市协注〔2020〕MTN330 号），本期拟在注册额度内发行规模上限为 5.00 亿元的 2022 年度第二期中期票据（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一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期中期票据期限为3+N（3）年期，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。

利率

本期中期票据前3个计息年度的票面利率通过集中簿记建档、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²。自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如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年票面利率调整为当期基准利率³加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的3个计息年度内保持不变。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。

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其他同类型品种的待偿还债务融资工具。

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，且不受到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的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件是指：在本期中期票据付息日前12个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起2个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红或者减少注册资本。如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联

席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

①从清偿顺序角度分析，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其他同类型品种的待偿还债务融资工具。

②本期中期票据若在首个赎回日不赎回，则从第4个计息年度起每3年重置一次票面利率，以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。从票面利率角度分析，公司在本期中期票据赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

③本期中期票据在除发生向普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制；本期中期票据的发行条款对利息支付的约束力较弱。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序方面等同于其他同类型品种的待偿还债务融资工具；同时，赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但利息支付的约束力不强；若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调

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（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%）

² 初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

³ 当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网（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%）

节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%(文中 GDP 增长均为实际增速，下同)，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，

两年平均增长 5.15%(为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同)，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 个和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓

0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，

扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季

度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进

步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9

万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信综合整理

（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。2021 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

2018—2020 年，常州市和常州高新区（新北区）经济和财力持续增长，财政自给能力强，公司经营环境良好。

常州市

根据《常州市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，常州市分别实现地区生产总值 7050.3 亿元、7400.90 亿元和 7805.3 亿元，按可比价格计算分别增长 7.0%、6.8% 和 4.5%。产业结构方面，三次产业结构由 2018 年的 2.2:46.3: 51.5 调整为 2020 年的 2.1:46.3:51.6。

2018—2020 年，常州市规模以上工业增加值同比增长 6.6%、9.1% 和 6.6%；同期，固定资产投资额同比增速分别为 7.5%、5.6% 和 0.2%。2020 年常州市房地产开发投资增长 16.7%，其中住宅投资增长 15.1%。商品房新开工面积 1194.8 万平方米，增长 2.8%，其中住宅新开工面积 883.8 万平方米，增长 2.0%。年末商品房待售面积 413.2 万平方米，增长 3.8%，其中住宅待售面积 111.8 万平方米，增长 43.6%。

根据《江苏省常州市 2018—2020 年决算报告》，2018—2020 年，全市分别完成一般公共预算收入 560.3 亿元、590.0 亿元和 616.6 亿元，同比分别增长 8.0%、5.3% 和 4.5%，其中税收收入分别为 489.4 亿元、501.6 亿元和 522.5 亿元，占当年一般公共预算收入比重均超过 84.0%，财政收入质量较好。同期，全市一般公共预算支出分别为 598.48 亿元、653.7 亿元和 726.3 亿元，同比分别增长 6.8%、9.9% 和 11.0%。2020 年，常州市财政自给率 84.90%，一般公共预算支出的快速增长使其财政平衡率有所下降，但仍保持较高水平。

地方政府债务方面，截至 2020 年底，常州市地方政府债务限额 1242.80 亿元（其中一般债务和专项债务分别为 410.29 亿元和 832.51 亿元），地方政府债务余额 1220.04 亿元（其中一般债务和专项债务分别为 394.02 亿元和 826.02 亿元）。

根据常州市统计局网站信息，2021 年 1—9 月，常州市实现地区生产总值 6187.6 亿元，按可比价计算增长 10.9%；规模以上工业增加值同比增长 17.0%，位列全省第 4 位；固定资产投资同比增长 4.6%，从行业看，工业投资连续 5 个月呈回升态势，同比增长 20.8%，位列苏南第一，拉动全部投资增长 7.2 个百分点。从领域看，房地产开发投资持续回落，同比下降 9.4%，较一季度和上半年分别下降 31.8 个和 16.7 个百分点。从结构看，工业技改投入同比增长 17.0%，位列苏南第一，占工业投资比重达 51.3%；高技术产业投资同比增长 33.6%，占全部投资比重 19.9%，拉动全部投资增长 5.2 个百分点。同期，全市完

成一般公共预算收入527.3亿元，同比增长15.0%，位列苏南第一，高于全省平均1.9个百分点。

常州高新区（新北区）

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2020年底，常州高新区（新北区）下辖5镇5街道、一个省级经济开发区、一个综合保税区，面积508.91平方公里，常住人口69.46万人。

根据新北区政府披露的数据，2018—2020年，常州高新区（新北区）分别实现地区生产总值1458.3亿元、1543.7亿元和1631.4亿元，按可比价格计算，同比分别增长8.1%、7.1%和5.1%。产业结构方面，2020年，第一产业增加值同比增长2.2%；第二产业增加值同比增长4.4%；第三产业增加值同比增长5.9%，三次产业结构由2019年的1.3:50.4:48.3调整为1.2:48.9:49.9。

2020年，常州高新区（新北区）工业经济稳步回升，全年规模以上工业总产值2980.1亿元，同比增长6.5%；规模以上“两特三新⁴”工业总产值1162.3亿元，同比增长12.3%，占规模以上工业总产值比重达45.9%。常州高新区（新北区）固定资产投资结构不断优化，2020年，固定资产投资同比下降7.2%，其中工业投资同比下降31.0%；服务业投资同比增长21.1%。2020年，房地产开发投资同比增长39.7%，为拉动投资增长的重要支撑。

根据常州高新区（新北区）决算草案，2018—2020年，常州高新区（新北区）完成一般公

共预算收入分别为120.90亿元、126.40亿元和132.71亿元，同比分别增长8.5%、4.6%和5.0%；其中税收收入107.20亿元、109.98亿元和113.50亿元，税收占比分别为88.67%、87.01%和85.52%，税收占比较高，一般公共预算收入质量较高。2018—2020年，常州高新区（新北区）一般公共预算支出分别为68.87亿元、70.90亿元和81.59亿元，财政自给率分别为175.51%、178.27%和162.77%，财政自给能力强。2020年，常州高新区（新北区）完成政府性基金预算收入125.0亿元，同比下降6.4%，其中区本级政府性基金预算收入完成104.26亿元，同比下降17.09%。截至2020年底，常州高新区（新北区）地方政府债务余额105.81亿元。

根据常州高新区（新北区）政府公开资料，2021年1—9月，常州高新区（新北区）完成一般公共预算收入106.81亿元，增长7.8%。其中：税收收入完成92.27亿元，同比增长8.32%。非税收入完成14.54亿元，同比增长4.58%。税收占比86.39%，高于全市平均（84.7%）1.69个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有控股有限责任公司，截至2021年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.05亿元，新北区政府和江苏省财政厅持有公司股权比例分别为90.00%和10.00%，新北区政府为公司实际控制人。

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，业务的区域竞争优势突出，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，公司也承担市级重点项目的建设任务。

公司作为政府出资设立的基础设施建设主

⁴ 光伏智慧能源、碳纤维及复合材料、新能源汽车及汽车核心零部件、新医药及医疗器械、新一代信息技术产业

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，如公司下属常州民生环保科技有限公司（以下简称“民生环保”）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。

公司自成立以来，按照常州市发展规划要求，组织实施了常州高新区（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 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（新北区）投资奠定了基础。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。高铁新城位于常州高新区范围内，目前已经完成 56 平方公里总体规划和 10 平方公里核心区城市设计，规划人口 42 万人，定位是城市新中心、产业新高地，未来将有较大的土地一、二级开发空间。长江大保护项目主要包括沿江生态恢复工程和入江河道水环境提升工程，涉及沿江化工企业及藻港河三角岛地块小散乱污企业搬迁、民房征收、

拆除、土地平整及生态整治，项目总用地面积 301.60 万平方米，合计 4522 亩。

除公司外，常州高新区（新北区）范围内的主要基础设施建设主体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，公司资产及收入规模较大，无明显业务交叉。

表 3 截至 2020 年底常州高新区（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	242.53	115.25	19.73	1.78	118.55
新航建设	170.83	68.60	15.37	1.81	95.89
常高新集团	970.62	284.21	141.47	13.99	478.82

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2021年9月底，公司拥有董事长1名，高级管理人员4名，包括总经理1名，副总经理2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；历任龙城产业投资控股集团有限公司（原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，常州文化科技创意发展有限公司董事、总经理，常州环龙实业投资发展有限公司（原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。

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2021年9月底，公司合并口径在职员工共4950人。按教育程度分类，大专及以上学历人员占55.84%、中专学历人员占6.46%、高中及以下学历人员占37.70%。按年龄结构分类，30岁及以下人员占34.30%、31~50岁人员占43.39%、50岁以上人员占22.31%。

4. 企业信用记录

公司整体债务履约情况良好，联合资信未发现公司其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320411137171951T），截至2022年2月7日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清关注类贷款共4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和中国工商银行常州新区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还款。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、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，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，由中共常高新集团有限公司委员会制定公司章程。

公司不设股东会，根据新北区政府、江苏省财政厅的授权，由新北区国资委依照《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名董事由新北区国资委委派产生，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，

经新北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，由新北区国资委在委派的董事会成员中指定。截至报告出具日，1名董事因岗位调动离任，目前尚未增补。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中3名由新北区国资委委派，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，经新北区国资委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，由新北区国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理1名，经新北区国资委决定，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，提高公司风险防范能力，促进公司可持续发展，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《常高新集团财务管理制度》《常高新集团全面预算管理制度》《建设项目结算管理办法》等具体制度条例，按照《会计法》、企业会计准则及其应用指南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《常高新集团担保管理办法》，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，常高新集团所属各子公司一律不得对常高新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。董事会是新北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；投资管理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，由公司本部行政中心组织对子集团进行考核，子集团负责对其下属子公司进行考核。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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务结构多元化，2018—2020年，营业收入保持增长，主要来自于纺织服装、商品房销售和商品销售等板块，工程代建业务收入占比持续降低；公司综合毛利率有所波动。

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。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长12.75%。2018—2020年，工程代建、纺织服装、商品房销售和商品销售收入合计占比均超过70%；同期，工程代建业务收入占比持续下降。毛利率方面，受近三年毛利率较高的商品房销售业务收入占比大幅上升影响，公司综合毛利率有所波动。

2021年1—9月，公司营业收入相当于2020年全年收入的75.03%，商品房销售和商品销售收入为公司主要收入来源。2021年1—9月，公司综合毛利率较2020年全年水平下降1.34个百分点。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目		2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	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%	6.52	4.61%	23.11%	4.62	4.35%	27.36%
	安置房建设	6.05	5.44%	15.94%	1.11	0.96%	27.29%	0.01	0.01%	12.59%	--	--	--
	小计	12.85	11.55%	16.99%	5.87	5.04%	24.83%	6.53	4.62%	23.10%	4.62	4.35%	27.36%
纺织服装（自营）		11.08	9.96%	18.17%	11.34	9.73%	17.95%	7.68	5.43%	18.52%	6.94	6.54%	15.17%
商品房销售		31.60	28.40%	54.31%	44.39	38.09%	52.77%	66.38	46.92%	34.05%	47.28	44.54%	29.60%
商品销售		43.46	39.05%	1.76%	34.57	29.67%	1.87%	18.74	13.25%	1.69%	31.62	29.79%	12.56%
其他业务	环保业务	1.15	1.03%	44.90%	7.87	6.76%	20.58%	13.72	9.70%	24.71%	7.45	7.02%	38.66%
	类金融业务	2.96	2.66%	69.28%	3.12	2.68%	40.99%	4.68	3.31%	45.18%	2.90	2.73%	36.71%
	租赁业务	2.58	2.32%	43.39%	2.55	2.19%	43.48%	2.42	1.71%	47.38%	1.79	1.68%	48.50%

其他	5.59	5.02%	37.01%	6.82	5.85%	37.72%	21.33	15.08%	19.86%	3.56	3.36%	29.33%
合计	111.28	100.00%	25.06%	116.53	100.00%	29.30%	141.47 ⁵	100.00%	25.96%	106.15	100.00%	24.62%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程代建业务

2018—2020年，公司工程代建业务收入波动下降，传统委托代建模式业务量持续减少；在建的PPP项目、安置房项目等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本约10%的利润确认收入，由新北区政府支付工程款；安置房项目为竣工结算后按照成本加成本约15%的利润确认收入，竣工结算时新北区政府支付工程款。实际结算时由于存在暂估成本以及冲回前期暂估成本情况，导致毛利率存在一定波动。2018—2020年，公司工程代建业务收入受传统委托代建业务量持续减少影响呈波动下降。

2018—2020年，公司工程施工收入呈现波动，主要来自市政工程建设（含PPP项目）业务。2020年，公司工程施工收入同比增长37.26%，主要系施工项目审计结算增加所致。截至2021年9月底，公司主要完工的市政项目已投资21.61亿元，包括S122省道、河海路改造和新龙湖音乐公园等，实际回款19.83亿元；主要在建市政工程施工项目总投资1.98亿元，已投资0.83亿元，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2021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48.32亿元，已投资25.12亿元，2021—2023年分别计划投资3.94亿元、5.57亿元和3.75亿元，投资压力尚可。

2018—2020年，公司安置房建设收入受交付量下降影响快速下降，2019年，公司以消化存量项目为主，无新开工的安置房项目。截至2021年9月底，公司已完工项目总投资95.12亿元，已回购金额94.48亿元；同期，公司在建的安置房项目为新景花苑五期和百馨西苑五期，资金平衡方式将由政府回购转变为定向销售。其中，新景花苑五期计划总投资20.44亿元，截至2021年9月底已投资7.16亿元，2021—2023年分别计划投资1.15亿元、4.55亿元和3.43亿元，按照项目完成情况，2022—2023年预计收入均为6.29亿元；百馨西苑五期计划总投资39.00亿元，截至2021年9月底已投资14.65亿元，2021—2023年分别计划投资1.15亿元、6.33亿元和3.56亿元，按照项目完成情况，2022—2023年预计回购收入均为10.48亿元。公司安置房建设业务投资压力一般，仍有一定的持续性。

表5 安置房建设回购情况（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
2018年	19.37	19.37	13.45	60549.64
2019年	--	--	6.05	11141.67
2020年	65.68	--	0.04	92.59

⁵ 根据无锡雪浪环境科技股份有限公司（以下简称“雪浪环境”）关于《公司控制权拟变更进展公告》：实际控制人杨建平先生、许惠芬女士及雪浪环境公司股东杨建林先生于2020年7月17日共同与新苏环保产业集团有限公司（常高新集团全资子公司，以下简称“新苏环保”）签署了《股份转让协议》。本次转让完成后，新苏环保合计持有雪浪环境29.9%的股份，成为其控股股东。公司2020年将雪浪环境纳入合并范围。2020年底，雪浪环境资产总额38.38亿元，所有者权益10.02亿元；同期实现营业收入14.88亿元，净利润-3.69亿元。2021年9月底，雪浪环境资产总额36.56亿元，所有者权益10.81亿元；同期实现营业收入12.91亿元，净利润0.78亿元。

2021年1-9月	100.94	--	--	--
-----------	--------	----	----	----

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”）。

公司与常州新北区政府签订《新北区万顷良田工程建设委托协议》，自筹资金承担万顷良田项目所涉及的拆迁、安置、土地整理及基础设施建设等工作，新北区财政局按照项目建设成本加成10%的投资收益与公司结算。万顷良田项目总投资19.89亿元，截至2021年9月底，项目已累计投资24.39亿元（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），其中2020年实现项目收入266.48万元，同比上升12.90%，体量较小，主要系项目基本完工，结算项目工程收入减少所致。截至2021年9月底，项目累计获得回购款（含本金、工程收益和资金占用费）26.39亿元，其中2020年为2.71亿元。

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2021年9月底，项目已累计投资61.36亿元，累计确认收入5.61亿元，其中2020年为0.22亿元；累计获得回购款（含本金、工程收益和资金占用费）57.72亿元，其中2020年为2.29亿元。

根据常州市政府统筹安排，公司承担常州市高铁新城、长江大保护沿江绿色发展先行试验区、常州综合港务区等市级重大项目的建设。高铁新城项目总体规划范围东至江阴界、南至黄河路、西至玉龙路、北至S122省道，总

用地面积约56平方公里，公司主要承担科创小镇项目，四院新北园区综合病房大楼项目、高新广场、高新智汇中心等建设项目，目前已投资18.55亿元。长江大保护项目为常州市围绕长江生态恢复、产业转型与产城融合制定的系统性工程，公司全资子公司常州锐景环保有限公司已取得常州市新北区长江大保护一期项目备案证，负责沿江生态恢复和入江河道水环境提升工程，计划总投资25.00亿元（其中征收费用20.35亿元、工程费用2.98亿元、利息1.67亿元），目前公司已签订合同21.90亿元（主要为拆迁20.12亿元、复绿1.64亿元、水利0.05亿元），已提贷款15.05亿元，本金投入3.76亿元。常州综合港务区核心区域为“三港一区”，涵盖长江港、奔牛港、空港和常州综合保税区，总面积约48.8平方公里，公司全资子公司常州综合港务区投资建设有限公司为综合港务区的建设主体，将整合码头、铁路、货场综合保税等公共资源，保障区域性物流集疏运中心建设，该项目尚处于前期，未进行大规模投资。

（2）纺织服装业务

2018-2020年，公司服装纺织产能利用率下降明显；受疫情及中美贸易摩擦影响，2020年以来公司纺织服装业务收入大幅下降。

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。

2018-2020年，公司纺织服装业务及自营纺织服装营业收入均波动下降，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。牛仔布销售为自营纺织服装业务主要的收入来源。受疫情及中美贸易摩擦影响，公司2020年以来纺织品自营和贸易收入均大幅下降。

表6 纺织服装业务主要产品销售情况（单位：万元）

产品	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
牛仔布	94755.85	41.68%	88483.15	34.11%	63994.43	61.77%	58529.61	73.62%
服装	14602.40	6.42%	19335.12	7.45%	12773.02	12.33%	10858.43	13.65%
其他（色织布等）	1462.74	0.64%	5612.87	2.16%	--	--	--	--
纺织品贸易	116530.98	51.26%	145960.90	56.27%	26825.36	25.90%	10119.13	12.73%
合计	227351.98	100.00%	259392.04	100.00%	103592.82	100.00%	79507.17	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

从生产端看，2018 年以来公司纺织服装业务主要产品的产能保持不变。受公司调整产品结构影响，牛仔布和纺纱的产能利用率均呈下降趋势；服装的产能利用率波动下降，总体产能利用率低。2019 年以来，受环保因素影响，公司停止了色织布生产业务。2020 年，牛仔布产量同比下降 27.92%，产能利用率随着产量的下滑而大幅降低。2020 年，服装产量和产能利用率大幅下降。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，纺织行业整体产销下降明显。2020 年，受疫情影响、中美贸易摩擦及人民币升值影响，公司主要产品的产能利用率均大幅下降。

2021 年 1—9 月，公司牛仔布及服装产量较 2020 年均有所上升，其中，牛仔布内外销占比较均衡（内销占比 45.81%），较 2020 年变化不大，服装以内销为主（占比 76.08%），较 2020 年增长 6.63 个百分点。

表 7 公司纺织服装业务生产情况

主要指标	产品类别	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
产能	牛仔布（万米/年）	6000.00	6000.00	6000.00	4500.00
	纺纱（吨/年）	21000.00	21000.00	21000.00	15750.00
	服装（万件/年）	800.00	800.00	800.00	600.00
	色织布（万米/年）	600.00	600.00	600.00	450.00
产量	牛仔布（万米）	6259.00	4540.89	3273.03	3393.64
	纺纱（吨）	13161.27	11412.62	4792.84	2688.52
	服装（万件）	214.89	302.84	146.27	195.08
	色织布（万米）	4.99	--	--	--
产能利用率	牛仔布	104.32%	75.68%	54.55%	75.41%
	纺纱	62.67%	54.35%	22.82%	17.07%
	服装	26.86%	37.86%	18.28%	32.51%
	色织布	0.83%	--	--	--

注：1. 公司纺纱均用于自用，未用于出售；2. 计算 2021 年 1—9 月产能利用率时，将产能折算成总量的 3/4；3. 自 2019 年（含）及以后，色织布的产量包含于牛仔布中

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司地产项目集中在常州市区，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，公司商品房销售业务向好，毛利率

维持在较高水平；截至 2021 年 9 月底，公司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黑牡丹置业有限公司等，其中常州绿都房地产有限公司具备房地产开发一级资质，其余均具备房地产开发二级资质⁶。公司房地产项目主要集中在常州市，以商业住宅项目为主，并向苏州、湖州等区域拓展。

2018—2020 年，公司商品房销售收入快速增长；毛利率持续下降但维持在较高水平，2020 年毛利率同比下降 18.72 个百分点，主要系受竣工交付商品房土地使用权单位成本和建安成本较 2019 年同期增加所致。2021 年 1—9 月，公司确认商品房销售收入 47.28 亿元，由于所售项目利润率相对较低，商品房销售毛利率下降至 29.60%。2020 年及 2021 年 1—9 月，公司分别完成房地产销售额 71.19 亿元和 32.20 亿元。

表8 房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
在建面积	129.45	190.24	136.60	144.30
竣工面积	40.62	49.78	61.17	81.68
销售面积	29.99	77.92	53.24	25.55

资料来源：公司提供

公司在建地产项目包括牡丹三江公园（龙虎塘）、三江公馆和牡丹蓝光晶曜等，项目主要集中在常州市范围内。截至2021年9月底，公司在建房地产项目计划总投资168.06亿元，已投资105.55亿元，2021—2023年分别计划投资9.88元、23.03亿元和11.80亿元，未来仍有较大的投资压力。截至2021年9月底，公司房地产项目剩余可售面积合计18.74万平方米，去化率达到90.96%，去化程度较高。

土地储备方面，截至2020年底，黑牡丹公司待开发土地合计33.9万平方米，规划计容建筑面积103.44万平方米，目前土地储备较充裕。整体看，公司房地产销售业务的持续性较好。

表9 截至 2021 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		
					2021 年	2022 年	2023 年
绿都 06 地块	86833.00	49408.84	13422.89	2024.05	4828.35	13155.96	3888.61
绿都 07 地块	155111.00	79131.04	15934.46	2024.05	8467.72	19124.23	10498.30
绿都 09 地块	417846.00	210732.80	40315.39	2024.06	14941.00	48461.47	40564.51
黑牡丹常州科技园一期	311639.00	122257.00	39451.00	2024.10	6869.00	10000.00	8000.00
牡丹三江公园（龙虎塘）	401563.00	349602.00	319989.82	2021.12	19186.91	8000.00	2425.27
牡丹蓝光晶曜	247792.00	250282.50	198329.32	2022.12	10098.66	34725.00	3374.52
三江公馆（三江南）	199525.00	177406.00	131665.82	2023.04	623.54	31902.58	12619.49
水岸首府	133218.00	90911.03	71275.81	2021.11	6042.48	10811.39	2781.35
公园学府	256854.00	350848.67	225094.36	2023.11	27788.85	54155.23	33851.03
合计	2210381.00	1680579.88	1055478.87	--	98846.51	230335.86	118003.08

资料来源：公司提供

（4）商品销售业务

2018—2020 年，公司商品销售收入大幅下降，毛利率很低，对公司利润贡献很小。

公司自 2015 年起拓展贸易业务，贸易产品

包括纺织服装及电子产品、通讯设备等。公司子公司黑牡丹集团进出口有限公司、黑牡丹（香港）有限公司、常州库鲁布旦有限公司等负责相关业务的开展。纺织品类方面，在原有的牛

⁶ 列示的 3 家均为黑牡丹公司子公司，持股比例分别为 51%、70%和 100%。

仔布生产、服装加工和色织布生产的基础上，对纺织服装业务链条进行了延伸，业务模式分为客户导向型和市场导向型。客户导向型模式为公司通过参加交易会或向客户群体推荐等方式了解产品需求，确定商品的品种、质量等级、规格型号、需求量等信息；根据客户的需求，向供应商询价，在此价格基础上加成一定比率的利润向客户报价，通过洽谈协商促成交易。市场导向性模式下，公司通过市场分析及商品筛选，对存在盈利空间的未来价格和需求量进行预测，明确采购的产品、数量、规格型号和单价；根据市场价格走势和客户需求作出判断，确定目标客户，对商品价格、数量等进行协商，并依此签订销售合同。2020年，公司纺织品类贸易业务实现销售收入2.68亿元，受疫情影响大幅下降；纺织品类贸易主要客户销售收入占比为97.18%，客户集中程度很高。

表10 公司2020年纺织品类贸易主要客户销售情况
(单位: 万元)

项目	销售额	占比 (%)
江苏联湘纺织原料有限公司	18837.22	70.22
常州达睿纺织有限公司	3459.76	12.90
常嘉建设集团有限公司新北分公司	2945.76	10.98
常州找纱科技有限公司	826.89	3.08
合计	26069.43	97.18

资料来源: 公司提供

公司电子产品、通讯设备类贸易业务主要由子公司常州嘉迅物流有限公司、常州奥埠贸易有限公司(以下简称“奥埠公司”)和常州瑞腾供应链管理有限公司(以下简称“瑞腾公司”)经营,主要贸易产品包括笔记本电脑、手机、相机、阴极铜等。电子产品、通讯设备类贸易的模式主要为: 公司分别与上游供应商、下游销售客户签订采购合同与销售合同, 部分下游销售客户需支付一定比例的预付款; 供应商根据采购合同约定日期发货, 公司验收货物后支付货款; 公司确认收货后, 根据与供应商客户签订的《货物运输授权委托书》约定, 委托供应商运

输货物至销售客户指定地点; 销售客户验收货物后向公司出具收货通知单, 根据签订的销售合同日期进行付款, 结算账期一般为3个月或者6个月。2020年, 由于业务调整, 公司电子产品、通讯设备类贸易业务后续主要由瑞腾公司和奥埠公司经营。2020年, 公司上游供应商及下游客户集中度均很高(占比均为100%)。

表11 公司2020年电子产品、通讯设备主要供应商情况

项目	销售额(万元)	占比 (%)
南京庆亚贸易有限公司	84172.27	82.31
福建兴业能源有限公司	17511.17	17.12
龙岩交发睿通商贸有限公司	581.14	0.57
合计	102264.58	100.00

资料来源: 公司提供

2018—2020年和2021年1—9月, 公司分别实现商品销售收入43.46亿元、34.57亿元、18.74亿元和31.62亿元, 毛利率分别为1.76%、1.87%、1.69%和12.56%。2021年1—9月收入大幅增长主要由于公司将环保设备销售收入(10.86亿元)及网络相关设备收入(9.25亿元)计入商品销售业务核算; 毛利率水平迅速增长主要系上述业务毛利率水平较高所致。公司网络设备收入较2020年波动较大, 存在一定不确定性。

(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、类金融业务和网络相关设备技术业务等, 毛利率较高, 对公司利润形成重要补充。

① 环保工程业务

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, 民生环保为新苏环保二

级全资子公司，其余为新苏环保控股子公司。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。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/日、中水8万吨/日，目前实际处理能力尚未达到设计水平。

表12 公司污水处理业务运营情况（单位：万吨/日）

业务主体	业务范围	日处理能力	资金回笼率
西源污水	西夏墅纺织工业园、孟河镇、西夏墅镇	2.00	91.00%
民生环保	滨江化工园区、魏村集镇区	3.00	96.95%
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	100.00%

资料来源：公司提供

污水处理价方面，2020年，民生环保污水处理费上调至10.52元/吨，西源污水的化工污水处理费均价6.80元/吨，咸阳泽瑞工业废水处理费上调至5.50元/吨，中水处理费上调至1.37元/吨。2018—2020年和2021年1—9月，公司污水处理收入分别为1.15亿元、1.71亿元、1.49亿元和1.48亿元，毛利率分别为44.90%、43.31%、65.77%和54.36%。

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、2020年和2021年1—9月，公司环保工程施工收入分别为4.67亿元、5.91亿元和2.71亿元。

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、常州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。

2018—2020年和2021年1—9月，公司分别实现租赁收入2.58亿元、2.55亿元、2.42亿元和1.79亿元；毛利率分别为43.39%、43.48%、47.38%和48.50%。总体看，公司租赁板块收入稳中有降，毛利率呈小幅上升。

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）。

2018—2020年和2021年1—9月，公司类金融板块收入分别为2.96亿元、3.12亿、4.68亿元和2.90亿元，毛利率分别为69.28%、40.99%、45.18%和36.71%。2018年以来，公司类金融板块毛利率呈波动下降，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高新金隆控股有限公司。2020年和2021年1—9月，公司担

保业务收入分别为0.17亿元和0.10亿元。2021年9月底，公司担保余额17.21亿元，主要为对常州市平台公司的担保，担保期限集中在6~12个月，累计代偿率（累计代偿额/累计的解除担保额）为1.24%。2020年，公司小额贷款业务利息收入为0.23亿元，期末贷款余额2.07亿元，其中不良贷款合计0.73亿元，贷款不良率由2019年底的17.28%上升至35.26%，资产质量有所下降。

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。2020年，公司融资租赁业务收入2.32亿元，同比增长26.78%。

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，主要投资方向为新能源、高科技、生物医药等成长性较高的公司。截至2020年底，公司对各类投资基金和投资机构合计出资12.82亿元，较2019年底增长51.36%。截至2021年9月底，公司累计出资12.93亿元，其中对基金出资合计7.93亿元，直接投资合计5.00亿元；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2020年底，公司不良债权投资额0.67亿元。

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行业的特殊性，相关业务对公司造成一定的风险。

④网络相关设备技术业务

公司网络相关设备技术业务主要由深圳市艾特网能技术有限公司（以下简称“艾特网能”）负责。2019年，公司受让艾特网能75%股权，艾特网能主要为数据中心及工业新能源领域提供基础设施解决方案及相关核心产品的研发、生产、销售及服务，主要产品为热能管理相关产品（精密空调、IT制冷产品和创新节能方案）、预制化数据中心方案（微模块等）及电能管理相关产品（UPS及配电产品），可为不同规模的新一代数据中心提供高品质的智能化数字能源基础设施完整产品解决方案及服务。2020年，

公司网络相关设备技术业务收入19.87亿元，同比增长903.68%，毛利率为18.67%。2021年1—9月，该项业务实现收入9.25亿元，调至商品销售板块核算。

3. 未来发展

公司将继续积极参与常州市重大战略项目的建设，未来发展前景良好。

公司在保持业务多元和区域竞争优势突出的基础上，将继续积极参与常州市重大战略项目的建设，随着高铁新城、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的逐步推进，公司未来发展前景良好。

七、财务分析

公司提供了2018—2020年财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年财务报告进行审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对2019—2020年财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021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，公司受让艾特网能75%股权，将其纳入合并范围，同时新设立2家房地产类二级子公司。截至2020年底，公司合并范围子公司共135家，新增子公司29家，取得方式主要为并购及无偿划转，减少2家，合并范围内一级子公司19家。2021年三季度公司合并范围新增一级子公司1家，减少1家。由于2020年新并表的一级子公司资产规模较大，合并范围变动对公司财务数据中其他应收款、存货和少数股东权益等科目的可比性有一定影响。

1. 资产质量

2018年以来，公司资产规模持续增长，其中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，资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长21.11%。截至2020年底，公司资

产总额较2019年底增长35.21%。公司资产以流动资产为主。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56.32	8.51%	63.95	8.91%	95.23	9.81%	76.96	7.76%
应收账款	60.23	9.10%	62.88	8.76%	73.43	7.56%	74.22	7.49%
其他应收款	158.60	23.97%	173.67	24.19%	297.55	30.66%	306.61	30.93%
存货	196.03	29.62%	208.80	29.09%	251.56	25.92%	253.62	25.59%
流动资产	512.06	77.38%	543.31	75.68%	767.80	79.10%	768.63	77.55%
长期应收款	19.38	2.93%	17.92	2.50%	19.78	2.04%	27.37	2.76%
长期股权投资	17.11	2.59%	22.33	3.11%	19.56	2.02%	23.70	2.39%
投资性房地产	22.95	3.47%	20.05	2.79%	22.29	2.30%	20.96	2.11%
固定资产	30.76	4.65%	33.51	4.67%	23.20	2.39%	24.66	2.49%
商誉	1.12	0.17%	9.78	1.36%	17.65	1.82%	17.99	1.82%
非流动资产	149.66	22.62%	174.56	24.32%	202.82	20.90%	222.55	22.45%
资产总额	661.72	100.00%	717.87	100.00%	970.62	100.00%	991.17	100.00%

资料来源：根据公司审计报告和2021年三季报整理

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长22.45%。2020年底，公司流动资产较2019年底增长41.32%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2018—2020年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长30.03%。2020年底，公司货币资金较2019年底增长48.92%，主要为银行存款；受限资金合计19.99亿元，受限比例20.99%，主要为各类保证金和专户资金。

2018—2020年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长10.41%。2020年底，公司应收账款较2019年底增长16.76%，其中应收政府及下属部门款项39.80亿元，主要为应收工程代建费。从集中度看，应收账款余额前五名合计34.71亿元，占比43.90%，集中度一般；公司对应收账款计提坏账准备共计5.64亿元，计提比例为7.68%。

2018—2020年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长36.45%。2020年底，公司其他应收款较2019年底增长71.33%，系新纳入合并范围的子公司其他应收款规模较大所致，主

要为公司与政府的往来款。其中，前五名账面余额合计256.49亿元，占比85.58%，集中度较高；公司累计计提坏账准备2.16亿元。

2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长13.28%。2020年底，公司存货较2019年底增长20.48%。其中开发成本（包括商品房和工程代建成本）增长13.76%至212.86亿元，开发产品增长47.89%至14.17亿元，公司累计计提跌价准备1.57亿元。

2018—2020年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长16.41%。2020年底，公司非流动资产较2019年底增长16.19%，主要系其他非流动金融资产和生产性生物资产增加所致。2020年底，公司债权投资2.42亿元，其中对银行不良债权投资0.67亿元；其他权益工具投资12.07亿元，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24.15亿元，主要为对类金融板块的股权投资；公司生产性生物资产16.13亿元，主要为绿化租赁资产转入。

2018—2020年底，公司长期应收款波动增长，年均复合增长1.03%。2020年底，公司长期

应收款较2019年底增长10.41%，主要由应收融资租赁款构成，公司共计提减值准备0.42亿元。

2018—2020年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长6.94%。2020年底，公司长期股权投资较2019年底下降12.38%，主要系无锡雪浪环境科技股份有限公司（以下简称“雪浪环境”）纳入合并范围合并抵消所致。

2018—2020年底，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降1.45%。2020年底，公司投资性房地产较2019年底增长11.20%，主要系新龙商务中心完成竣工，产权尚未办理完成转入所致。

2018—2020年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降13.16%。2020年底，公司固定资产较2019年底下降30.76%，主要系绿化资产调至生产性生物资产所致。

2018—2020年底，公司商誉持续增长，年均复合增长297.62%。2020年底，公司商誉较2019年底增长80.41%，主要系并购雪浪环境形成商誉7.87亿元。

2021年9月底，公司资产总额较2020年底增长2.12%。其中，流动资产占77.55%，非流动资产占22.45%。公司资产以流动资产为主，资产结构较2020年底变化不大。2021年9月底，公司货币资金下降主要系工程项目持续投入；其他应收款增加主要由应收股东预分红款和借款构成；长期应收款增加主要系融资租赁款增加所致；在建工程增长系环保类工程项目投资增加。

2021年9月底，公司受限资产账面价值

100.62亿元，占资产总额的10.15%，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14.98亿元，系保证金和受限专户资金；用于贷款抵押的资产合计45.42亿元，包括存货24.98亿元、投资性房地产15.23亿元、固定资产4.37亿元和无形资产0.84亿元。受限资产中还包括其他应收款0.93亿元（质押或资管计划专项资金）以及一年内到期的非流动资产15.36亿元和长期应收款23.92亿元（用于保理、质押及资产证券化的基础资产）。

2. 负债和所有者权益

2018年以来，公司所有者权益持续增长，其中资本公积占比较高，少数股东权益规模较大，权益稳定性一般。

2018—2020年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长16.96%。2020年底，公司所有者权益较2019年底增长34.41%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为74.60%，少数股东权益占比为25.40%。

2018—2020 年底，公司实收资本无变化；资本公积持续增长，主要来自房产和股权的划入，2020 年底较 2019 年底增长 41.29%，主要为股权划入；少数股东权益持续增长，2020 年底为 72.19 亿元，较 2019 年底增长 46.16%。

2021年9月底，公司所有者权益规模和结构较2020年底保持相对稳定。

表14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 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	4.84%	10.05	4.75%	10.05	3.54%	10.05	3.42%
资本公积	123.43	59.41%	124.10	58.69%	175.35	61.70%	175.44	59.64%
其他权益工具	11.90	5.73%	11.86	5.61%	10.00	3.52%	14.99	5.09%
未分配利润	12.14	5.84%	12.01	5.68%	12.04	4.24%	14.04	4.77%
少数股东权益	44.74	21.54%	49.39	23.36%	72.19	25.40%	74.87	25.45%
所有者权益合计	207.75	100.00%	211.46	100.00%	284.21	100.00%	294.14	100.00%

资料来源：根据公司审计报告和2021年三季报整理

2018年以来,公司有息债务规模持续增长,债务结构以长期债务为主,整体债务负担重,2022及2023年面临较大的集中兑付压力。

2018—2020年底,公司负债规模持续增长,

年均复合增长22.96%。2020年底,公司负债总额较2019年底增长35.54%,主要系短期借款、应付账款和合同负债的增加所致。公司负债结构相对均衡,负债结构较2019年底变化不大。

表15 公司主要负债构成情况(单位:亿元)

项目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年9月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.42	4.28%	36.98	7.30%	65.91	9.60%	67.03	9.62%
预收款项	57.39	12.64%	89.38	17.65%	0.20	0.03%	0.19	0.03%
一年内到期的非流动负债	78.86	17.37%	92.51	18.27%	88.90	12.95%	46.31	6.64%
其他流动负债	41.57	9.16%	34.62	6.84%	43.99	6.41%	50.96	7.31%
流动负债	244.99	53.97%	297.05	58.66%	378.03	55.07%	322.89	46.32%
长期借款	81.16	17.88%	67.96	13.42%	149.16	21.73%	167.06	23.97%
应付债券	116.86	25.74%	133.55	26.37%	145.83	21.24%	182.63	26.20%
非流动负债	208.98	46.03%	209.37	41.34%	308.37	44.93%	374.14	53.68%
负债总额	453.97	100.00%	506.41	100.00%	686.40	100.00%	697.03	100.00%

资料来源:根据公司审计报告和2021年三季度整理

2018—2020年底,公司流动负债持续增长,年均复合增长24.22%。2020年底,公司流动负债较2019年底增长27.26%,主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

2018—2020年底,公司短期借款持续增长,年均复合增长84.23%。2020年底,公司短期借款较2019年底增长78.23%,主要系保证借款的增加所致。

2018—2020年底,公司应付账款持续增长,年均复合增长46.10%。2020年底,公司应付账款32.24亿元,较2019年底增长62.92%,主要系应付房地产开发项目建设款和货款的增加所致。

2018—2020年底,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长6.17%。2020年底,公司一年内到期的非流动负债较2019年底下降3.90%,其中一年内到期的长期借款41.21亿元,一年内到期的应付债券43.24亿元。

2018—2020年底,公司其他流动负债波动增长,年均复合增长2.86%。2020年底,公司其他流动负债较2019年底增长27.06%,主要系短期应付债券、暂估土地增值税和待转销项

税的增加所致,其中短期应付债券14.16亿元已调整至短期债务核算。

2020年底,公司合同负债95.36亿元,主要为商品房业务预收款。公司其他应付款31.87亿元,较2019年底增长131.70%,主要系公司往来款和少数股东往来款增长所致。

2018—2020年底,公司非流动负债持续增长,年均复合增长21.47%。2020年底,公司非流动负债较2019年底增长47.29%,主要系长期借款的增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020年底,公司长期借款波动增长,年均复合增长35.56%。2020年底,公司长期借款较2019年底增长119.48%,仍以保证借款和抵(质)押借款为主。

表16 公司债务情况(单位:亿元)

项目	2018年底	2019年底	2020年底	2021年9月底
短期债务	130.98	146.15	181.22	147.87
长期债务	205.03	203.57	297.61	367.81
全部债务	336.01	349.72	478.82	515.68
长期债务资本化比率	49.67%	49.05%	51.15%	55.56%
全部债务资本化比率	61.79%	62.32%	62.75%	63.68%

资产负债率	68.60%	70.54%	70.72%	70.32%
-------	--------	--------	--------	--------

注：1. 已将其他流动负债中的有息部分加入短期债务；2. 已将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分加入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 11.71%。2020 年底，公司应付债券较 2019 年底增长 9.20%，2020 年公司本部和黑牡丹公司分别新发行中长期债券 77.00 亿元和 10.00 亿元。

从有息债务看，2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.38%。2020 年底，公司全部债务较 2019 年底增长 36.92%，短期债务和长期债务占全部债务的比重分别为 37.85%和 62.15%。

从债务指标来看，2018—2020 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整体呈上升趋势。

2021 年 9 月底，公司负债总额较 2020 年底小幅增长，其中，流动负债占 46.32%，非流动负债占 53.68%。公司全部债务较 2020 年底增长 7.70%，其中短期债务占 28.67%、长期债务占 71.33%。公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底均有所增长，资产负债率有所下降，整体债务负担重。

根据公司提供资料，公司 2021 年 9 月底全部债务中，2021 年 10—12 月以及 2022—2023 年到期规模分别为 23.39 亿元、165.95 亿元和 142.63 亿元。

3. 盈利能力

2018年以来，公司营业收入持续增长，利润总额对投资收益和财政补贴的依赖程度有所下降。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长12.75%。2020年，公司营业收入同比增长21.41%，主要来自商品房销售收入、商品销售和网络相关设备技术业务收入。2018—2020年，公司营业成本波动增长，年均复合增长12.07%；同期，公司营业利润率波动增长。

2018—2020年，公司期间费用总额持续增长，年均复合增长6.93%，以管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用率分别为11.77%、11.49%和10.58%，期间费用对利润侵蚀较大。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	111.28	116.53	141.47
其他收益	2.80	1.00	0.51
投资收益	1.44	0.52	0.83
营业外收入	0.34	0.21	0.42
利润总额	8.53	12.61	13.99
营业利润率	17.70%	22.97%	21.81%
总资本收益率	2.66%	2.93%	2.37%
净资产收益率	2.19%	3.44%	3.10%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年，公司投资收益主要来自金融类资产投资；其他收益主要为政府补助。2018—2020年，公司利润总额快速增长，2020年同比增长10.91%，利润总额对投资收益和财政补贴的依赖程度有所下降。

从盈利指标来看，2018—2020年，公司总资产收益率波动下降。公司净资产收益率波动增长。

2021年1—9月，公司实现营业收入106.15亿元，相当于2020年的75.03%，营业利润率下降0.43个百分点至21.38%，利润总额10.07亿元。

4. 现金流分析

2018—2020年，公司经营性现金流保持净流入；投资活动现金流主要来自类金融业务，持续大额净流出；未来随着公司有息债务到期及项目投入，仍有一定的筹资需求。

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降3.74%，主要系公司收到市政项目回购款的规模下降所致；由于预收房款规模较大，公司现金收入比持续高于100%，波动下降。2018—2020年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降5.74%。2018—2020年，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，波动增长，年均复合增长22.14%。

表18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入	172.99	174.69	160.29
经营活动现金流出	162.06	135.49	143.99
经营活动净现金流	10.93	39.20	16.30
投资活动净现金流	-5.72	-25.10	-31.76
筹资活动净现金流	-25.19	-4.80	34.41
现金收入比	128.53%	132.62%	103.09%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入分别为56.99亿元、33.18亿元和46.90亿元，波动下降，年均复合下降9.29%，其中收回投资收到的现金分别为51.25亿元、31.14亿元和32.31亿元，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。2018—2020年，公司投资活动现金流出分别为62.71亿元、58.28亿元和78.66亿元，波动增长，年均复合增长12.00%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金、购买理财产品支付的现金和投放的融资租赁款。2018—2020年，公司投资活动现金净流出规模持续增长。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入分别为152.13亿元、187.59亿元和343.05亿元，持续增长，年均复合增长50.17%，主要为取得借款和发行债券收到的现金增加所致。2018—2020年，公司筹资活动现金流出分别为177.32亿元、192.40亿元和308.64亿元，持续增长，年均复合增长31.93%，主要系偿还债务本息的现金增加所致。2018—2020年，公司筹资活动现金净额由负转正。

2021年1—9月，公司经营活动现金流量净额为-10.61亿元，投资活动现金流量净额为-18.05亿元，筹资活动现金流量净额为15.27亿元。

5. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标较好。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率波动下降，速动比率波动上升。2021年9月底，上述指标分别为238.04%和159.50%。2018—2020年底，公司经营现金流动负债比率波动下降；经营现金短期债务比波动上升。2018—2020年底及2021年9月底，公司现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

表19 公司偿债指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年
短期偿债能力	流动比率（%）	209.02	182.90	203.10
	速动比率（%）	129.00	112.61	136.56
	经营现金/流动负债（%）	4.46	13.20	4.31
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.27	0.09
	现金类资产/短期债务（倍）	0.44	0.44	0.53
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	21.82	24.92	26.95
	全部债务/EBITDA（倍）	15.40	14.03	17.77
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.11	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	1.58	1.86	2.06
	经营现金/利息支出（倍）	0.79	2.92	1.25

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长；全部债务/EBITDA波动上升；经营现金/全部债务呈现波动；EBITDA/利息支出持续上升；经营现金/利息支出波动上升，公司长期偿债能力指标较好。

2021年9月底，公司获得银行授信额度共计651.61亿元，未使用授信额度253.77亿元，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，公司融资渠道畅通。

2021年9月底，公司合并口径下对外担保余额157.94亿元（不包含类金融板块中的经营性担保业务），全部为常高新集团本部对常州市平台公司的担保，担保比率53.69%，被担保企业

主要包括龙城产业投资控股集团有限公司、常州市交通产业集团有限公司、常州投资集团有限公司和常州新航建设发展集团有限公司等，目前被担保企业经营情况正常。整体看，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

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，短期偿债能力尚可。

2020 年底，母公司资产总额 443.03 亿元，较 2019 年底增长 24.92%，其中，流动资产占比 53.27%，以货币资金和其他应收款为主；非流动资产占比 46.73%，以其他非流动金融资产、长期股权投资、生产性生物资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 45.64%，占比一般。

2020 年底，母公司所有者权益为 162.86 亿元，较 2019 年底增长 41.60%，实收资本和资本公积合计占 95.38%，所有者权益稳定性较好。

2020 年底，母公司负债总额 280.17 亿元，较 2019 年底增长 16.92%。其中，流动负债占比 37.49%，非流动负债占比 62.51%。2020 年底，母公司资产负债率为 63.24%，较 2019 年底下降 4.33 个百分点；全部债务资本化比率 61.03%。

2020 年，母公司实现营业收入为 1.54 亿元，利润总额-0.38 亿元。

2021 年 9 月底，母公司资产总额 472.76 亿元，所有者权益 171.04 亿元；2021 年 1—9 月，母公司实现营业收入 1.05 亿元，利润总额 0.93 亿元。

偿债能力方面，2020 年底，母公司流动比率和速动比率均为 224.67%；2021 年 9 月底，公司上述指标均为 271.21%，较 2020 年底均有所上升。

八、外部支持

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。

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。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

近年来，公司在资金注入、股权划转和财政补贴等方面获得持续外部支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

1. 资金注入

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，计入公司“资本公积”科目。

2. 资产及股权划转

2018年，新北区政府将行政服务中心物业无偿划拨至公司，增加公司资本公积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。2020年，新北区国资委将常州市新北区新农村建设发展有限公司（主营农村小城镇投资建设、土地整理及水利设施建设等）全部股权、常州新芯电子产业发展有限公司（主营园区项目投资、房屋出租等）的全部股权、常州市新嘉建设发展有限公司（主营市政建设投资、基础设施建设及配套设施投资等）57.14%股权及江苏省再担保信用集团有限公司4.36%股权无偿划转给公司，上述资产划转累计增加公司资本公积52.37亿元。

3. 财政补贴

2018—2020年及2021年1—9月，公司分别获得各类政府补贴2.84亿元、0.94亿元和0.43亿元和0.34亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

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。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力均弱；考虑到公司在资金注入、股权划转和财政补贴等方面获得持续外部支持，本期中期票据不能偿还的风险极低。

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上限为5亿元，按5.00亿元计算，相当于公司2021年9月底全部债务和长期债务的0.97%和1.36%，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。

2021年9月底，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70.32%、63.68%和55.56%，在不考虑其他因素影响下，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至70.83%、64.30%和56.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，本期中期票据发行后公司实际债务负担预计将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力均弱。考虑到公司国资背景及在资金注入、股权划转和财政补贴等方面获得持续外部支持，本期中期票据不能偿还的风险极低。

表 20 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	372.81
2020年经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.43
2020年经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/2020年EBITDA（倍）	13.83

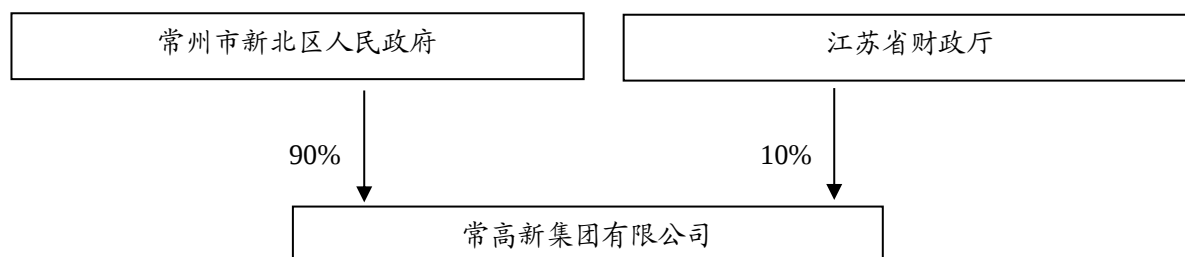
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、结论

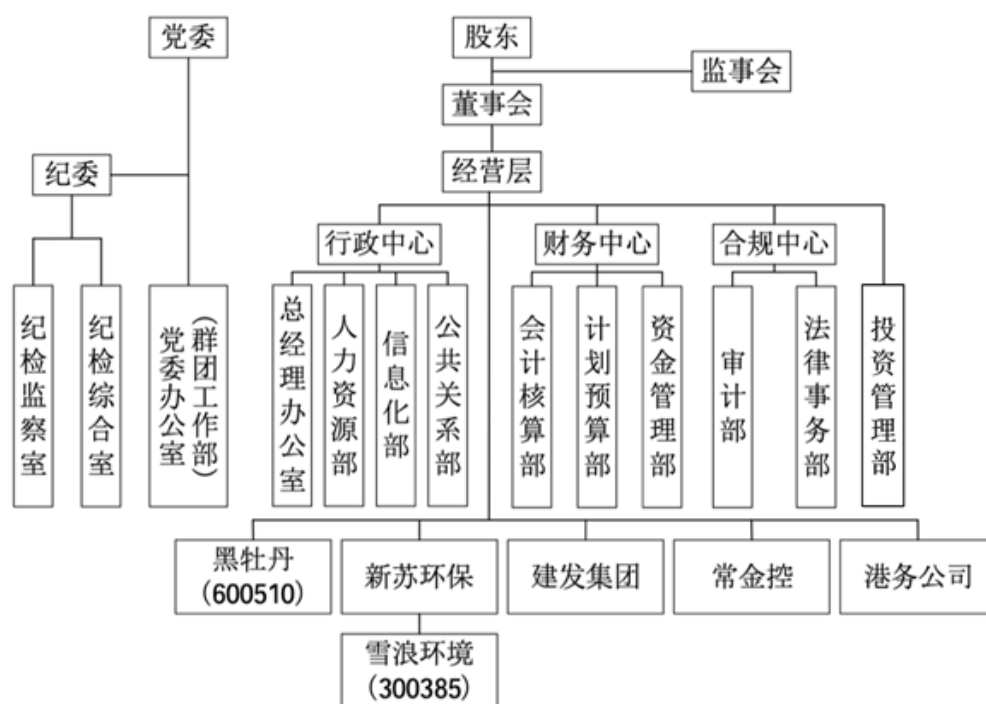
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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 2021 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
常州正达实业投资有限公司	31000.00	实业投资、不动产托管服务等	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
常高新建设发展集团有限公司	20000.00	实业投资；投资管理及咨询	100.00%	--	投资设立
常州综合保税区投资开发有限公司	20000.00	综合保税区范围内建设项目投资；物业管理及房屋租赁服务；企业管理，投资咨询服务；线路、管道、设备安装；工业生产资料、建筑材料的销售；自营和代理各类商品和技术的进出口；综合货运站（场）（仓储）	100.00%	--	投资设立
常州嘉迅物流有限公司	5000.00	仓储服务；金属材料、纺织原料、建筑材料、普通机械、五金、交电、百货、化工原料及产品（除危险品）的销售；普通搬运装卸；房屋租赁服务；集装箱拆箱、拼箱；自营和代理各类商品和技术的进出口	100.00%	--	投资设立
常州宏景投资有限公司	8000.00	实业投资、房地产投资、投资管理及咨询（除金融、保险）、资产经营管理服务	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	100000.00	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；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
常州新芯电子产业发展有限公司	20000.00	园区项目投资；房屋出租等	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；旧城镇和旧厂房改造；新北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、道路工程、土石方工程的施工；自有房屋租赁	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。花卉、树木种植、养护、销售、租赁	100.00%	--	股权划转

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.01	64.82	95.83	77.93
资产总额(亿元)	661.72	717.87	970.62	991.17
所有者权益(亿元)	207.75	211.46	284.21	294.14
短期债务(亿元)	130.98	146.15	181.22	147.87
长期债务(亿元)	205.03	203.57	297.61	367.81
全部债务(亿元)	336.01	349.72	478.82	515.68
营业收入(亿元)	111.28	116.53	141.47	106.15
利润总额(亿元)	8.53	12.61	13.99	10.07
EBITDA(亿元)	21.82	24.92	26.95	--
经营性净现金流(亿元)	10.93	39.20	16.30	-10.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.78	1.85	2.05	--
存货周转次数(次)	0.46	0.41	0.46	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.17	0.17	--
现金收入比(%)	128.53	132.62	103.09	83.57
营业利润率(%)	17.70	22.97	21.81	21.38
总资本收益率(%)	2.66	2.93	2.37	--
净资产收益率(%)	2.19	3.44	3.10	--
长期债务资本化比率(%)	49.67	49.05	51.15	55.56
全部债务资本化比率(%)	61.79	62.32	62.75	63.68
资产负债率(%)	68.60	70.54	70.72	70.32
流动比率(%)	209.02	182.90	203.10	238.04
速动比率(%)	129.00	112.61	136.56	159.50
经营现金流负债比(%)	4.46	13.20	4.31	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.44	0.53	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	15.40	14.03	17.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.86	2.06	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中的有息部分计入短期债务；3. 已将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.42	10.06	12.37	14.95
资产总额(亿元)	333.80	354.65	443.03	472.76
所有者权益(亿元)	115.72	115.01	162.86	171.04
短期债务(亿元)	37.62	77.81	79.91	71.21
长期债务(亿元)	136.37	140.43	175.13	207.69
全部债务(亿元)	173.99	218.24	255.04	278.90
营业收入(亿元)	1.40	1.78	1.54	1.05
利润总额(亿元)	0.86	-0.79	-0.38	0.93
EBITDA(亿元)	0.86	-0.79	-0.38	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	-3.25	0.29	1.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.21	1.73	0.87	--
存货周转次数(次)	0.12	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	74.23	83.71	32.98	158.80
营业利润率(%)	62.66	69.17	56.68	57.72
总资本收益率(%)	0.29	-0.24	-0.09	--
净资产收益率(%)	0.74	-0.69	-0.24	--
长期债务资本化比率(%)	54.10	54.98	51.82	54.84
全部债务资本化比率(%)	60.06	65.49	61.03	61.99
资产负债率(%)	65.33	67.57	63.24	63.82
流动比率(%)	260.57	214.60	224.67	271.21
速动比率(%)	260.57	214.60	224.67	271.21
经营现金流流动负债比(%)	1.77	-3.28	0.28	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.13	0.15	0.21
全部债务/EBITDA(倍)	202.58	-275.77	-666.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：1. 母公司 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 因未取得资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算；3. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 常高新集团有限公司 2022 年度第二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。