

信用评级公告

联合〔2024〕1900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常高新集团有限公司 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定常高新集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，常高新集团有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月七日

常高新集团有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：10 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2024 年 4 月 7 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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
财务风险	F3	现金流	经营分析	1
			资产质量	3
			盈利能力	2
		现金流量	2	
		资本结构	4	
偿债能力	3			
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

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国家高新技术产业开发区（即常州市新北区，以下简称“常州高新区”）重要的基础设施建设主体。公司承担了常州高新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，业务区域竞争优势突出。2021 年以来，常州市及常州高新区经济持续增长，财政自给能力较强，为公司发展提供了良好的经营环境，公司持续获得有力的外部支持。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资金形成较大占用、债务负担重且短期偿付压力较大、面临一定的或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司拟公开发行的“常高新集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）对公司现有债务结构影响小。

随着常州市和常州高新区经济的持续发展，以及北部新城等片区开发项目的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

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

- 外部经营环境良好。**常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，近年来，常州市经济持续发展，财政自给能力较强。常州高新区作为国家级高新区，工业基础较好，新能源汽车及汽车核心零部件、智慧能源及高端智能装备制造产业优势明显。
- 公司业务区域竞争优势突出。**公司作为常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，业务区域竞争优势突出。同时，公司作为常州市重点国有平台，承担了多项市级重点项目的建设任务。
- 公司持续获得有力的外部支持。**公司在资产及股权划转、财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。2020 年，公司获得政府无偿划转股权，共计增加公司资本公积 52.38 亿元；2020—2022 年，公司累计获得政府补助 1.26 亿元。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年末/度			
所属区域	江苏省 常州市	江苏省 徐州市	云南省 昆明市	江苏省 无锡市
GDP (亿元)	9550.1	8457.84	7541.37	14850.82
一般公共预算收入 (亿元)	631.78	517.43	505.25	1133.40
资产总额 (亿元)	1007.28	1033.37	1829.09	701.56
所有者权益 (亿元)	280.93	347.50	762.42	233.37
营业总收入 (亿元)	154.98	131.42	570.29	258.80
利润总额 (亿元)	9.77	6.58	14.59	4.64
资产负债率 (%)	72.11	66.37	58.32	66.74
全部债务资本化比率 (%)	67.65	61.39	48.02	57.28
全部债务/EBITDA (倍)	22.92	23.14	26.74	14.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.71	0.83	0.77	1.73

注: 公司 1 为徐州市新盛投资控股集团有限公司, 公司 2 为昆明市交通投资有限责任公司, 公司 3 为无锡市交通产业集团有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 王 爽 (项目负责人)

程畅威

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. 应收类款项和存货占比较高, 公司资金占用情况明显。**截至 2023 年 9 月底, 公司应收类款项和存货合计占资产总额的 64.07%, 存货中基建投资资金回笼依赖政府结算进度, 房屋销售收益实现受区域内市场行情影响大, 应收类款项对公司资金占用明显。
- 2. 公司债务负担重, 短期偿付压力较大。**截至 2023 年 9 月底, 公司全部债务 647.66 亿元, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.61% 和 70.01%。同期末, 公司未来一年内需偿还有息债务规模为 229.99 亿元。
- 3. 面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年 9 月底, 公司对外担保余额 177.55 亿元 (不包含类金融板块中的经营性担保业务), 担保比率达到 64.01%, 全部系对常州市国有企业提供的担保。
- 4. 子公司股权转让, 相关业务未来不再实现收入。**2022 年 12 月, 公司转让所持有的深圳市艾特网能技术有限公司 75% 股权, 未来将不再产生 IDC 新建设备销售收入。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
现金类资产(亿元)	95.83	92.40	73.18	81.56
资产总额(亿元)	970.62	992.74	1007.28	1050.95
所有者权益(亿元)	284.21	279.43	280.93	277.37
短期债务(亿元)	181.22	210.76	249.04	229.99
长期债务(亿元)	300.27	322.87	338.37	417.67
全部债务(亿元)	481.49	533.63	587.41	647.66
营业总收入(亿元)	131.43	149.66	154.98	88.88
利润总额(亿元)	13.99	12.50	9.77	2.27
EBITDA(亿元)	26.95	27.98	25.63	--
经营性净现金流(亿元)	16.30	-14.27	-11.30	-11.11
营业利润率(%)	23.48	20.58	18.32	17.74
净资产收益率(%)	3.10	2.38	1.53	--
资产负债率(%)	70.72	71.85	72.11	73.61
全部债务资本化比率(%)	62.88	65.63	67.65	70.01
流动比率(%)	203.10	198.94	198.65	220.74
速动比率(%)	136.56	127.02	139.47	159.20
现金收入比(%)	110.96	94.21	61.30	57.64
经营现金流动负债比(%)	4.31	-3.72	-2.99	--
现金短期债务比(倍)	0.53	0.44	0.29	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	2.06	1.92	1.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.87	19.07	22.92	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
资产总额(亿元)	443.03	461.51	532.92	548.04
所有者权益(亿元)	162.86	154.00	156.86	155.37
全部债务(亿元)	269.20	299.10	285.19	277.25
营业总收入(亿元)	1.54	1.62	1.58	2.03
利润总额(亿元)	-0.38	-1.40	-0.98	-1.94
资产负债率(%)	63.24	66.63	70.57	71.65
全部债务资本化比率(%)	62.31	66.01	64.52	64.09
流动比率(%)	224.67	186.19	127.23	120.33
经营现金流动负债比(%)	0.28	2.41	0.71	--

注: 1.2023年三季度财务数据未经审计; 2.已将合并口径其他流动负债及长期应付款中的有息部分计入有息负债核算; 3.已将公司本部口径其他流动负债中的有息部分计入有息负债核算; 4.2023年7月, 公司对前期会计差错进行更正, 调减合并口径2020-2021年营业总收入和营业成本, 本报告已同步更新相关经营及财务数据; 5.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异; 6.部分指标无意义用“-”列示

资料来源: 公司审计报告、财务报表、提供资料, 联合资信整理

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	2023/12/29	谢晨 程畅威	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	--
AAA	稳定	2020/06/29	党宗汉 张蔚	联合信用评级城市基础设施投资企业主体信用评级方法	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

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

常高新集团有限公司(以下简称“公司”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,经常州市新北区人民政府(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2023年9月底,公司注册资本和实收资本均为10.05亿元,新北区政府为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围:企业总部管理;以自有资金从事投资活动;非居住房地产租赁;建筑材料销售(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。

截至2023年9月底,公司内设审计部、财务管理部、战略投资部、设计成本部等部门(见附件1-2);公司纳入合并范围的一级子公司共18家,其中持有A股上市公司黑牡丹(集团)股份有限公司(以下简称“黑牡丹”,股票代码600510.SH)59.50%的股份。

截至2022年底,公司资产总额1007.28亿元,所有者权益280.93亿元(含少数股东权益72.12亿元);2022年,公司实现营业总收入154.98亿元,利润总额9.77亿元。

截至2023年9月底,公司资产总额1050.95亿元,所有者权益277.37亿元(含少数股东权益71.63亿元);2023年1—9月,公司实现营业总收入88.88亿元,利润总额2.27亿元。

公司注册地址:常州市新北区新桥街道崇义南路9号;法定代表人:戈亚芳。

二、本期中期票据概况

公司于2024年获批注册金额为40.00亿元的中期票据(注册通知书文号:中市协注〔2024〕MTN145号),本次公司拟在注册额度内发行2024年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行规模10.00亿元,期限为10年;本期中期票据按年付息,到期一次还本,募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息,采用结构性工具针对性降息,降低实体经济融资成本,突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作,财政政策更加积极有效,发行特别国债和特殊再融资债券,支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设,聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面,优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年,中国经济回升向好。初步核算,全

年 GDP 按不变价格计算,比上年增长 5.2%。分季度看,一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面,2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配,信贷结构不断优化,但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧,实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年,有利条件强于不利因素,中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性,在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升,出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年,稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效,预计中央财政将采取积极措施应对周期因素,赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看,中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年年报\)》](#)。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业分析详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一,近年来,常州市经济持续发展近年来,财政自给能力较强。常州国家高新技术产业开发区(即常州市新北区,以下简称“常州高新区”或“新北区”)作为国家级高新区,工业基础较好,新能源汽车及汽车核心零部件、智慧能源及高端智能装备制造产业优势明显,公司经营环境良好。

(1) 常州市

常州市地处江苏省南部、长三角腹地,东与无锡相邻,西与南京、镇江接壤,南与无锡、安徽宣城交界,与上海、南京两大都市等距相望,区位条件优越。常州市下辖金坛、武进、新北、天宁、钟楼 5 个行政区,代管溧阳市 1 个县级市;土地总面积 43.72 万公顷。截至 2023 年底,常州市常住人口 537.50 万人,较 2022 年底增长 0.16%;城镇化率为 78.51%,较 2022 年底提升 0.5 个百分点。

根据常州市国民经济和社会发展统计公报,2021—2023 年,常州市分别实现地区生产总值 8807.6 亿元、9550.1 亿元和 10116.36 亿元,按可比价格计算分别增长 9.1%、3.5%和 6.8%。2023 年,常州市第一产业增加值 178.92 亿元,增长 3.2%;第二产业增加值 4857.43 亿元,增长 7.1%;第三产业增加值 5080.01 亿元,增长 6.6%;按常住人口计算,人均地区生产总值为 18.84 万元,同比增长 6.5%。2021—2023 年,常州市规模以上工业增加值同比分别增长 13.6%、9.2%和 8.8%;同期,固定资产投资额同比增速分别为 4.1%、2.2%和 2.5%。2023 年,常州市房地产开发投资下降 2.9%,降幅较 2022 年收窄 8.7 个百分点;商品房竣工面积 866.8 万平方米,同比增长 37.9%。

根据常州市决算报告及预算执行情况,2021—2023 年,全市分别完成一般公共预算收入 688.11 亿元、631.78 亿元和 680.3 亿元,同比分别增长 11.6%、1.6%(扣除留抵退税因素)和 7.7%,其中税收收入分别为 569.67 亿元、502.54 亿元和 585.3 亿元,财政收入质量较好。同期,全市一般公共预算支出分别为 771.89 亿元、826.03 亿元和

854.8 亿元；财政自给率¹分别为 89.15%、76.48% 和 79.59%，财政自给能力较强。

地方政府债务方面，截至 2023 年底，常州市地方政府债务限额 1922.9 亿元；债务余额 1899.8 亿元，其中一般债务余额 414.9 亿元，专项债务余额 1484.9 亿元。

（2）常州高新区

常州高新区位于常州市北部，系 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，在常州高新区基础上设立了新北区，面积 508.91 平方公里，按功能分为高新分区、新龙分区、新港分区、孟河片区、空港片区等五个分区。其中，高新分区即为常州高新区所在分区，与新北区实行“两块牌子、一套班子”的管理体制。根据常州高新区管理委员会于 2023 年 2 月公布的信息，常州高新区目前下辖 5 镇 5 街道，1 个省级经济开发区，1 个综合保税区，面积 508.91 平方公里，常住人口 90.03 万人。

图1 常州高新区（新北区）区位概况



资料来源：新北区人民政府披露资料

根据新北区政府披露的数据，2021—2023 年，新北区分别实现地区生产总值 1820.4 亿元、1990.6 亿元和 2118.65 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 9.0%、4.0% 和 8.1%。产业结构方面，2023 年，

新北区第二产业增加值 1075.02 亿元，同比增长 7.9%；第三产业增加值 1022.85 亿元，比上年增长 8.4%。

2023 年，新北区实现规上工业总产值 3756.0 亿元，同比增长 7.5%，其中“两特三新一智能”产业实现产值 3020.4 亿元，同比增长 9.3%；规上工业增加值同比增长 9.0%。2023 年，新北区新能源汽车及汽车核心零部件产业实现产值 1101.5 亿元，同比增长 23.9%，拉动规上工业产值增长 6.1 个百分点，成为常州新北区首个千亿级产业；智慧能源产业实现产值 577.3 亿元，高端智能装备制造产业实现产值 503.1 亿元。同年，新北区产值超亿元工业企业达 503 家，同比增加 13 家，实现产值 3357.5 亿元，同比增长 11.2%，实现利润总额 345.5 亿元，同比增长 18.4%。单体产值超 50 亿元企业 10 家，单体产值超百亿企业 4 家。

根据新北区政府决算草案，2020—2022 年，新北区一般公共预算收入分别为 132.80 亿元、141.59 亿元和 132.47 亿元，较上年分别增长（同口径）5.07%、6.62% 和 5%，其中税收收入占比分别为 85.56%、83.55% 和 84.08%。同期，新北区一般公共预算支出分别为 81.59 亿元、95.45 亿元和 115.34 亿元，较上年分别增长 15.08%、16.99% 和 20.84%；财政自给率分别为 162.77%、148.35% 和 114.85%。2020—2022 年，新北区政府性基金预算收入分别为 140.90 亿元、171.92 亿元和 168.31 亿元，分别同比增长 5.49%、增长 22.02% 和下降 2.10%。截至 2022 年底，新北区地方政府债务限额 129.03 亿元；政府债务余额 126.24 亿元，其中一般债务余额 20.10 亿元，专项债务余额 106.14 亿元。

根据新北区政府披露数据，2023 年，新北区完成一般公共预算收入 144.4 亿元，同比增长 9.0%；税收占比为 91.61%；一般公共预算支出 102.5 亿元，财政自给率为 140.88%。

五、基础素质分析

¹ 财政自给率 = (一般公共预算收入 / 一般公共预算支出) * 100%

1. 股权状况

2023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. 企业规模和竞争力

公司作为常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，承担了常州高新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，区域竞争优势突出。

公司作为常州市人民政府出资设立的基础设施建设主体，主要负责常州高新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、城市综合开发、类金融等业务板块。实业方面，公司主要以市场化方式开展经营性业务；城市综合开发方面，公司秉承“产城融合”的发展理念，持续推进城市建设、城市服务和产业园区建设的协同发展；类金融方面，公司主要以股权投资和债权融资模式为区域内企业提供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，累计建成科创水镇、综合保税区、国展机电工业园、生命健康产业园等专业化园区，建成及在建载体超100万平方米，服务中外企业超500家。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，公司平台地位进一步提升。高铁新城位于常州高新区范围内，

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，常州高新区范围内的主要基础设施建设主体还包括常州滨江国有控股集团有限公司（以下简称“常州滨江国投”）、常州滨江投资发展集团有限公司（以下简称“常州滨江”）、常州新港经济发展有限公司（以下简称“常州新港”）、常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“新航建设”）和常州齐梁建设集团有限公司（以下简称“齐梁建设”）。

2023年4月，根据常州市人民政府及常州市国资委相关文件，常州市国资委对常州滨江国投股权进行重组，常州滨江国投重组后主业定位为发展特色产城融合业务，以产城融合、产业投资、公用事业及长江港口物流四大业务板块为产业发展方向。常州滨江是常州滨江国投公用事业板块业务的主要实施主体，同时也是常州滨开区唯一的基础设施建设主体，负责常州滨开区辖区范围内的土地整治与拆迁及绿化工程、管网线路配套工程等基础设施建设。常州新港和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；齐梁建设主要负责江苏省新北现代农业产业园及孟河镇范围内的基础设施项目建设业务。公司资产、权益、营业总收入规模相对较大，债务压力相对重，与常州高新区范围内其他基建主体无明显业务交叉。

表1 截至2022年底/2022年常州高新区主要基础设施建设主体概况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务资本化比率(%)
常州滨江	330.93	130.25	23.83	1.50	58.70
常州新港	289.81	120.00	20.40	0.76	53.31

新航建设	192.29	70.31	6.85	0.94	59.01
齐梁建设	159.03	59.89	8.63	1.08	61.46
公司	1007.28	280.93	154.98	9.77	67.65

资料来源：公开资料、公司提供资料，联合资信整理

3. 人员素质

公司主要高管工作经验丰富，人员构成合理，能够满足公司日常经营需要。

截至本报告出具日，公司有董事长兼总经理 1 名、副总经理 5 名（含财务负责人 1 名）。

戈亚芳女士，1972 年生，工商管理硕士，会计师、高级经济师；曾任黑牡丹董事长、副总经理、董事会秘书、副董事长、总裁；现任公司党委书记、董事长、总经理。

截至 2023 年 9 月底，公司合并口径在职员工 3892 人，其本科及以上学历人员占 44.45%，大专学历人员占 18.22%，中专及以下学历人员占 37.33%；从年龄分布来看，30 周岁以下人员占 15.80%、31~50 周岁人员占 67.96%、50 周岁以上人员占 16.24%。

4. 企业信用记录

公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320411137171951T），截至 2024 年 3 月 29 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息，存在已结清关注类贷款 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。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：913204001371876030），截至 2024 年 3 月 29 日，黑牡丹无未结清关注类或不良类信贷信息，存在已结清关注类贷款 1 笔，发生于 2013 年，已正常还款。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部、黑牡丹被列入全国失信被执行人名单。

根据公司本部、黑牡丹过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司及上述重要子公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

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，整体运行情况良好。

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 名，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 1 名，由新北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 名，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. 管理水平

公司内部管理制度健全，能满足公司日常运营需要，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。

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,公司设立内部审计机构,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》《建设项目结算管理方法》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。

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;战略投资部对投资进行归口管理,计划财务部负责组织编制公司年度投资预算,审计部和纪检监察室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。

七、重大事项

公司原间接控股子公司深圳市艾特网能技术有限公司(以下简称“艾特网能”)商业承兑汇票到期未得到兑付。2022年12月,公司将持有的艾特网能75%股权转让给常州高新云数投资有限公司²(以下简称“高新云投”),截至目前,艾特网能股权转让款及被动形成的对艾特网能往来款已全额收取。

公司子公司艾特网能于2021年12月收到一批合计金额121574.62万元的商业承兑汇票,出票人为中鹏云控股(深圳)有限公司(以下简称“中鹏云”)及其五家全资或控股子公司。根据公司发布的《关于子公司应收票据到期未获清偿的风险提示公告》,2022年3月30-31日该批商业承兑汇票到期未得到兑付。为保障该批应收款项的回收安全,截至2022年6月底,艾特网能已获得中鹏云77%股权质押,广东光泰数据科技有限公司、广东中易创数据科技有限公司、北京中数云谷科技有限公司、西安中数云谷信息科技有限公司四家公司100%股权质押及抵押价值约11.33亿元的中鹏云全资子公司动产。公司聘请了中联资产评估集团有限公司对上述四家100%股权质押公司的股权价值及抵押的动产价值进行评估,经评估相关股权及资产评估价值合计为222457.71万元。

从会计谨慎性原则出发,公司对该批应收票据进行单独测试,参考历史信用损失经验,结合当前状况、抵质押物评估价值和未来现金流量现值,公司管理层综合判断坏账计提比例为25%,计提坏账准备合计金额30393.66万元。

2022年11月,黑牡丹发布《黑牡丹(集团)股份有限公司关于转让深圳市艾特网能技术有限公司75%股权暨被动形成对外借款及担保的公告》(以下简称“公告”)。公告称,为有效化解艾特

² 截至本报告出具日,高新云投唯一股东为常州市滨城物业管理有限公司,常州市新北区新桥镇人民政府为高新云投实际控制人。

网能因中鹏云及其子公司产生的大额应收款项未能及时回收所产生的风险，黑牡丹拟将持有的艾特网能 75%股权协议转让给高新云投，交易对价为 10.275 亿元，由高新云投以现金方式于 2022 年 12 月 31 日前及 2023 年 6 月 30 日前分别支付 5.15 亿元及 5.125 亿元（以下简称“本次交易”）。

公告另称，艾特网能作为黑牡丹控股子公司期间，黑牡丹根据 2019 年并购艾特网能时的协议约定，为支持艾特网能及其子公司日常经营已发生的担保及借款，在本次交易完成后将被动形成最高额 6.1 亿元的对外担保以及 15 亿元的对外借款。高新云投将支持艾特网能及其子公司分期偿还借款，并为艾特网能及其子公司向黑牡丹清偿前述借款承担连带责任保证。对于黑牡丹为艾特网能及其子公司向银行借款而提供的担保，计划于本次交易交割日后 30 个工作日内，借款方向银行申请担保方由黑牡丹变更为高新云投或其指定公司，对于确实因难以取得金融机构同意等无法解除担保责任的，由黑牡丹继续为艾特网能及其子公司提供担保直至原定的担保期限结束，且高新云投为上述担保提供连带责任反担保。上述借款及其利息得到全部归还以及黑牡丹的担保责任得到完全解除或终止前，艾特网能其他股东（深圳市远致创业投资有限公司除外）持有的已质押给黑牡丹的艾特网能股权将继续保持质押状态。

根据《黑牡丹与常州高新云数投资有限公司关于深圳市艾特网能技术有限公司之股权转让协议》约定，本次股权转让事项形成股权转让款 10.275 亿元，应收期间损益价款 0.21 亿元，往来款 15.00 亿元。截至本报告出具日，公司上述相关款项已全额收取；本次交易完成后被动形成的对外担保已全部解除。

截至本报告出具日，上述股权转让事项及相关工商变更登记已完成。

公司子公司黑牡丹因涉及虚增营业收入和年报披露相关财务信息不准确，收到江苏证监局给予的纪律处分和监管警示；经公司对以往年度受上述事项影响的财务报表进行自查和核算，对 2020 年、2021 年两个会计年度的营业收入及营业

成本进行了更正。本报告针对上述会计差错更正事项同步更新相关经营及财务数据。

公司子公司黑牡丹于 2023 年 5 月 12 日收到《江苏证监局关于对黑牡丹（集团）股份有限公司、戈亚芳、葛维龙、陈强、恽伶俐采取出具警示函措施的决定》（〔2023〕52 号），并于 2023 年 9 月 25 日收到上海证券交易所下发的《关于对黑牡丹（集团）股份有限公司及有关责任人予以纪律处分的决定》（〔2023〕130 号）和《关于对黑牡丹（集团）股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》（上证公监函〔2023〕0205 号）（以下统称《决定书》），根据《决定书》内容，黑牡丹涉及虚增营业收入、年报披露相关财务信息不准确，上海证券交易所纪律处分委员会对黑牡丹及时任董事长戈亚芳、时任总经理葛维龙、时任财务总监陈强予以通报批评，对时任财务总监恽伶俐予以监管警示。

2023 年 7 月 28 日，公司发布《关于常高新集团有限公司前期会计差错更正的公告》（以下简称“更正公告”）。更正公告称，公司对开展的机电总包业务、纺织品贸易业务按照收入准则的要求进行了重新梳理，判断公司在交易中的身份，机电总包业务中公司除自研自产设备外，存在不完全自主决定所交易商品价格的情况，不完全具备主要责任人的特征；鉴于公司纺织品贸易存在由客户到供应商仓库或公司指定仓库直接提货等情况，公司获得的商品法定所有权具有瞬时性、过渡性，不完全具备主要责任人的特征。公司对上述业务自总额法调整为净额法确认营业收入。经公司对以往年度受上述事项影响的财务报表进行自查和核算，对 2020 年、2021 年两个会计年度的营业收入及营业成本进行更正，调减 2020 年度营业收入及营业成本 10.04 亿元、调减 2021 年度营业收入及营业成本 0.10 亿元。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 - 2022 年，公司营业总收入持续增长，收入主要来自于商品房销售和商品销售等板块；

受商品房销售业务毛利率持续降低影响，公司综合毛利率持续下降。

公司是常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，主要从事常州高新区内公益类基础设施项目建设，同时涉及政府授权范围内经营性国有资产的运营，业务经营模式主要为市政建设和多元化经营业务两种。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长8.59%。其中，2022年受益于安置房及商品房项目销售收入增加，公司营业总收入同比增长3.56%。2020—2022年，公司营业总收入以商品房销售和商品销售为主，合计占比均超过65%。同期，公司工程建设收入持续上升，2022年增长幅度较大，同比增长193.36%，主要系安置房项目百馨西苑五期完工交付所致；商品销售收入波动下降，2022年受海外政治局势、国际贸易形势变化以及公司产品结构调整等多重因素的影响，公司暂停纺纱贸易业务，同时服装自营业务收入下降，叠加贸易业务和IDC新基建设备销售收入大幅下滑，致使公司商品销售业务收入同比下降36.27%；商品房销售收入相对稳定，并持续实

现较大规模收入，是公司营收的重要来源；环保和租赁业务收入均有所波动；类金融业务收入持续增长。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率持续下降。其中，工程建设业务毛利率波动较大，2022年公司安置房业务模式由“成本加成”模式变更为“定向销售”模式，当年毛利率同比下降12.79个百分点，致使工程建设业务毛利率同比下降19.44个百分点；商品销售业务毛利率有所波动；商品房销售业务受土地使用权单位成本和建安成本上涨影响，毛利率持续下降，但整体盈利水平尚可；环保业务毛利率持续下降，2022年降幅较大主要系受环保施工业务成本上升影响；类金融业务毛利率保持较高水平；租赁业务毛利率持续下降，2022年降幅较大主要系推行免租政策所致。

2023年1—9月，公司营业总收入相当于2022年全年收入的57.35%，受房地产项目交付周期影响，公司当期商品房销售收入规模相对较小；综合毛利率较2022年全年水平小幅下降0.24个百分点。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1—9月			
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	
工程建设	工程施工	6.38	4.86	22.25	8.52	5.69	32.69	8.05	5.19	27.64	5.70	6.41	20.98
	安置房建设	0.01	0.01	12.59	1.71	1.14	17.23	21.96	14.17	4.44	29.13	32.78	7.95
	小计	6.39	4.87	22.23	10.23	6.83	30.10	30.01	19.36	10.66	34.83	39.19	10.08
商品销售	42.07	32.01	15.17	56.13	37.51	11.43	35.77	23.08	12.48	20.64	23.22	14.08	
商品房销售	65.73	50.01	34.13	62.29	41.62	27.37	69.52	44.86	22.82	18.15	20.42	35.07	
环保业务	7.37	5.61	37.51	9.65	6.45	35.49	7.54	4.86	29.79	4.13	4.65	31.98	
其他业务	类金融业务	2.77	2.10	30.54	4.19	2.80	42.92	6.06	3.91	60.22	4.48	5.04	46.60
	租赁业务	2.38	1.81	50.54	2.55	1.70	44.60	2.19	1.42	29.04	1.60	1.80	12.42
	其他	4.72	3.59	35.62	4.63	3.09	35.17	3.88	2.51	41.54	5.04	5.68	21.45
合计	131.43	100.00	25.97	149.66	100.00	23.06	154.98	100.00	19.90	88.88	100.00	19.66	

注：1.尾差系四舍五入所致；2.表中列示的占比及毛利率数据以万元为单位计算
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 工程建设业务

2020—2022年，随着百馨西苑五期项目完工

交付，公司安置房业务收入大幅增长，受安置房业务模式由成本加成变更为定向销售，该业务毛利率下降明显；公司在建的市政基础设施建设、PPP

项目、安置房等项目存在一定的资金需求。

公司工程建设业务主要由下属子公司黑牡丹负责。其中，工程施工业务主要包括代建及PPP项目模式。

工程代建方面，子公司黑牡丹从事新北区市政道路、管道、桥梁等基础设施及商业配套设施的建设开发业务，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，由新北区政府下设机构支付工程款。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，毛利率存在一定波动。

截至2023年3月底，公司主要已完工市政代建项目拟回款金额42.79亿元，尚需回款金额22.16亿元；公司主要在建市政代建项目为两条省重大项目配套道路（东海路、黄海路），于2022年11月开工建设，上述项目总投资为3.72亿元，已投资24.71万元，拟回款4.09亿元。

表3 截至2023年3月底公司主要已完工市政代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	已投资额	拟回款额	已回款额
S122省道	2014.01~2016.10	12.73	28.47	11.52
河海路改造（晋陵路-东支路）	2014.10~2015.12	2.60	3.11	2.92
新龙湖音乐公园	2014.10~2016.03	1.83	3.32	1.72
井冈山路（S338-卫东路延伸段）	2013.09~2017.12	0.52	0.88	0.57
北海中路（龙江路-通江路）	2012.06~2019.11	1.22	2.08	1.43
港区西路（赣江路-东海路）	2019.05~2020.12	0.31	0.65	0.08
嫩江路（龙江路-春江路）	2012.09~2020.12	2.28	2.74	2.16
北海路（长江路-龙江路）	2018.11~2021.06	0.74	0.66	0.12
三江口公园配套道路	2013.03~2021.06	0.16	0.88	0.10
合计	--	22.39	42.79	20.63

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

除市政代建项目外，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了《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。此外，公司与常州市新北国土储备中心签署了《常州北部新城高铁片区土地前期开发委托合同》，受托负责常州

市北部新城高铁片区的前期开发建设项目，公司负责常州高铁片区建设范围内的拆迁、安置补偿，以及负责前期道路和市政配套基础设施等工程手续及工程建设。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。

2020—2022年，万顷良田项目分别获得政府回款2.71亿元、1.03亿元和1172.00万元。2020—2021年，北部新城项目分别获得政府回款2.29亿元和2.81亿元，2022年未获得政府回款。

表4 截至2023年3月底北部新城及万顷良田项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算总投资额	已投资额	自有资金比例	资本金是否到位	累计回款金额
北部新城项目	94.70	64.16	82.47%	是	60.03
万顷良田项目	19.89	24.59	52.24%	是	26.51
合计	114.59	88.75	--	--	86.54

注：1. 万顷良田项目实际投资金额超过了可研报告的概算总投资，主要系开发范围内的工作量和拆迁成本增加所致，最终结算金额以实际投入为准，截至2023年3月底，基础设施建设项目全面完成，安置工作也基本完成；2. 北部新城一期项目，公司已基本完成土地前期拆迁工作，下一步主要是完成拆迁遗留户的签约安置工作及土地平整、完善市政道路配套工作，配合国土储备中心做好土地出让前的准备工作，二期项目拆迁及安置工作正在逐步进行中；3. 回款金额包含本金、工程收益和资源占用费
资料来源：公司提供

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，由常州市新北区住房和城乡建设局（原常州新北区城市建设与管理局，以下简称“新北区住建局”）负责回购。截至2023年3月底，公司主要已完工PPP项目为常州高新区（新北区）“两馆两中心”项目。2017年8月，子公司常州黑牡丹置业有限公司（以下简称“黑牡丹置业”）和常州牡丹新兴建设发展有限公司（以下简称“牡丹新兴”）收到《常州市政府采购成交通知书》，确认黑牡丹置业和牡丹新兴联合体为常州高新区（新北区）“两馆两中心”PPP项目的成交单位。该项目总投资6.94亿元，建设期3年，项目运营期限为15年，联合体将取得可用性服务费以及运维绩效服务费等收益。

2022年12月30日，黑牡丹置业和牡丹新兴与常州市新北区机关事务管理处签署了《常州高新区（新北区）“两馆两中心”项目特许经营协议之终止协议》，原签订的《常州高新区（新北区）“两馆两中心”项目特许经营协议》提前终止。同日，黑牡丹置业与常州市新北土地储备中心（以下简称“新北土储中心”）签署了《国有土地使用权收购协议》，由新北土储中心对位于常州市新北区云河路69号地块的国有土地使用权（即“两馆两中心”项目）实施收储。2023年3月，黑牡丹置业与新北土储中心签订了《国有土地使用权收购协议之补充协议》，该项目收储价格确定为79850.13万元。

截至2023年3月底，公司主要在建的PPP项目（见表5）总投资合计39.61亿元，已累计投资27.97亿元，2023—2024年计划分别投资3.29亿元和3.52亿元，投资压力尚可。

表5 截至2023年3月底公司主要在建PPP项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	是否签订协议
常州市新北区 2015-2016 年重点基础设施一期项目	15.57	10.59	是

常州市新北区 2015-2016 年重点基础设施二期项目	18.11	14.31	是
常州市新北区 2015-2016 年重点基础设施三期项目紫金山路（沪蓉高速-S338）工程	5.93	3.07	是
合计	39.61	27.97	--

资料来源：公司提供

安置房建设方面，公司安置房建设任务主要由子公司黑牡丹置业负责，2022年以前，安置房业务结算方式为竣工结算后按照成本加成本约15%的利润确认收入，建成后由项目主体（一般指新北区政府确定的项目拆迁主体）支付相关款项；2022年以来完工交付的安置房项目业务模式由往年的成本加成模式变更为“定向销售”模式，即在安置房项目达到交付条件前，黑牡丹置业与政府确定的安置户签订协议，约定交付时间、认购面积、认购单价、结算方式等双方权利义务关系，待安置房项目建成交付后，公司根据签署的协议与安置户进行安置房款结算。2022年交付的安置房项目主要为百馨西苑五期，该模式下的安置房项目整体利润率较低。

截至2023年3月底，公司主要已完工安置房项目拟回款金额为95.49亿元，已回购92.99亿元。同期，公司在建的安置房项目为新景花苑五期，采用定向销售模式，该项目建筑面积35.79万平方米，总投资20.44亿元，已投资12.35亿元，2023—2025年计划分别投资2.29亿元、2.32亿元和2.07亿元。

表6 公司安置房建设及销售情况
(单位: 万平方米、万元)

年度	累计开发面积	完工面积	销售面积	销售收入
2020年	65.68	--	0.04	92.59
2021年	100.94	3.59	3.65	17131.52
2022年	100.94	64.80	40.32	219613.68
2023年1—3月	136.74	0.00	19.94	96374.45

资料来源：公司提供

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和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，公司主要承担科创水镇项目、高新广场、高新智汇中心等建设项目，截至2022年底，高铁新城项目已投资21.63亿元。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），截至2022年底，公司已签订合同21.90亿元（其中拆迁20.12亿元、复绿1.64亿元、水利0.05亿元）。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，公司子公司常州市物流产业集团有限公司³（原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，截至2022年底，该项目尚处于建设前期，尚未进行大规模投资。

（2）房地产开发业务

公司房地产板块以商品房开发为主，已完工项目去化程度高，在建和拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的投资压力，公司房地产开发业务可持续性较强。

公司从事房地产开发业务的主体主要为公司黑牡丹置业及其下属子公司，具备房地产开发一级、二级资质。公司房地产项目以商业住宅项目为主，主要集中在常州市范围内，并逐步向苏州、湖州等区域拓展。

表7 公司商品房开发及销售情况
(单位: 万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年
在建面积	197.76	197.77	114.19
竣工面积	61.17	76.95	45.59
销售面积	64.22	59.30	45.70

资料来源: 公司提供

截至2023年3月底，公司主要已完工商品房项目21个（详见表8），以建设住宅、洋房、别墅为主，同时涉及部分商业、车库等，整体去化程度高。

表8 截至2023年3月底公司已完工房地产项目情况
(单位: 万元)

项目名称	已销售金额	销售进度
绿都08地块	121742.58	99.64%
绿都03地块	133420.82	99.89%
绿都05地块	131879.38	99.98%
绿都04地块	2899.68	2.12%
绿都02地块	202835.80	100.00%
绿都01地块	497521.62	99.93%
绿都10地块	160648.36	99.88%
绿都11地块	30502.00	88.33%
绿都12地块	47598.00	98.79%
怡景湾(商品房)	83690.69	99.79%
牡丹三江公馆	180342.22	74.82%
牡丹欣悦湾(新龙C地块)	175594.00	98.98%
牡丹和府	92807.03	96.66%
牡丹学府	201735.47	100.00%
水岸首府	100976.90	95.42%
半月湾	133467.76	85.72%
牡丹三江公园	379366.93	100.00%
科技园二期	69244.34	100.00%
牡丹蓝光晶曜	324389.94	87.31%
太湖天地(星月湾)	147121.93	98.57%
枫丹壹号(望月湾)	107774.55	98.81%
合计	3325560.00	--

注: 绿都04地块主要为商铺及车位开发, 以商铺租赁为主, 主要针对酒店、百货超市等大型商家进行出租, 故销售进度相对滞后
资料来源: 公司提供

公司在建房地产项目包括绿都地块项目、招商公园学府等; 公司在建地产项目主要集中在常州市范围内(详见表9)。截至2023年3月底, 公司在建房地产项目建筑面积167.90万平方米, 尚需投资53.67亿元, 未来仍有较大的投资压力; 在建项目预售进度良好。同期末, 公司拟建房地产项目为宏光地块开发, 公司于2022年10月通过招拍挂获得宏光地块6.23万平方米的土地(住宅类), 已全额缴纳土地出让金8.32

³ 截至2023年9月底, 公司根据常州综合港务区项目的建设管理需要, 减持常州市物流产业集团有限公司股权至35%。

亿元，该项目计划总投资18.31亿元，预计2023年6月开工，2026年10月开发完毕，2023—2025年分

表9 截至2023年3月底公司在建房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	建筑面积	总投资	累计已投资	预计完工时间	未来预计投资金额			可销售面积	预售进度
					2023年	2024年	2025年		
绿都06-07地块	241944.00	128539.88	61180.63	2024.05	11184.37	17363.12	21856.24	59846.56	86.68%
绿都09地块	419036.00	210732.80	77417.42	2025.05	31212.47	31871.41	34579.02	138345.84	21.48%
黑牡丹常州科技园一期	311639.00	122257.00	53565.74	2027.03	8926.77	10750.00	5050.00	106390.46	86.47%
科技园龙虎塘项目	105000.00	45000.00	7273.19	2024.09	15367.17	7939.18	4617.75	/	/
牡丹三江公馆	198063.00	177406.00	164852.89	2023.06	13097.29	18134.06	7636.15	172047.35	74.82%
招商公园学府	255108.13	350848.67	282314.58	2023.11	20301.89	5370.28	5129.72	188199.24	58.60%
南京G91地块	148226.99	380000.00	231500.28	2024.07	35313.66	36862.00	23827.58	16947.15	2.70%
合计	1679017.12	1414784.35	878104.73	--	135403.63	128290.05	102696.46	681776.60	--

注：1. 牡丹三江公馆项目含一、二期开发，一期部分已于2022年交付，列示销售进度为一期数据；2. 三江公馆项目累计已投资+未来3年预计投资超过总投资主要为增加土地增值税、所得税及原材料价格有所上涨所致；3. 绿都06-07地块列示销售进度为绿都06地块数据；4. 尾差系四舍五入所致；5. 科技园龙虎塘项目可售面积及销售进度暂未确定，以“/”表示
资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

2020-2022年，受海外政治局势和国际贸易形势变化的影响，以及产品结构的调整，公司纺织服装业务规模明显下降；公司贸易业务规模受公司业务调整显著下降。2022年，公司出售所持有的子公司艾特网能股权，未来将不再产生IDC新建设备销售收入。整体看，公司商品销售收入保持较大规模，对公司利润实现形成重要补充，但该业务受市场环境影

响较大，同时随着贸易业务经营主体的剥离，公司商品销售业务未来收益稳定性有待关注。

公司自2015年起拓展商品销售业务，主要涉及纺织服装业务、贸易业务、环保设备销售业务、IDC新建设备销售业务、再生资源销售等多个子板块。公司商品销售业务主要由黑牡丹及其下属的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子公司负责相关业务的开展公司。

表10 公司商品销售业务情况

产品	2020年		2021年		2022年		2023年1-3月	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
贸易业务	156693.24	37.24	135742.88	24.18	51530.02	14.41	8920.62	15.54
纺织服装销售	80989.69	19.25	120084.39	21.39	74683.05	20.88	16267.75	28.35
环保设备销售	58360.38	13.87	164439.67	29.30	154055.18	43.07	29592.37	51.57
IDC新建设备销售	120892.2	28.73	138462.55	24.67	72591.73	20.29	0.00	0.00
再生资源销售	3796.13	0.90	2470.01	0.44	4327.93	1.21	2606.83	4.54
其他	0.00	0.00	106.56	0.02	530.47	0.15	0.00	0.00
合计	420731.65	100.00	561306.07	100.00	357718.37	100.00	57387.57	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

纺织服装业务方面，公司纺织服装业务主要包括牛仔布、服装自营和纺纱贸易三个板块。公司牛仔布和服装的国内市场以珠三角、长三角地区和河南省为主，外销则主要出口至日本

及欧美地区。2020-2022年，公司纺织服装业务收入波动下降，2022年收入下降系公司调整纺织服装业务的产品结构，全年未开展纺纱贸易业务。公司纺织服装业务销售模式以直销为

主,并在香港、日本设有专门的分公司和办事处,综合确定。
销售价格结合公司成本、市场及订单量等情况

表11 公司纺织服装业务主要产品销售情况

产品	2020年		2021年		2022年	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
牛仔布	63994.43	79.02	83013.05	69.13	61057.71	81.76
纺纱	4222.23	5.21	22004.67	18.32	0.00	0.00
服装	12773.02	15.77	15066.68	12.55	13625.34	18.24
合计	80989.68	100.00	120084.39	100.00	74683.05	100.00

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

2020—2022年,公司纺织服装业务各板块产能稳定;整体产量下降。2022年,受海外政治局势和国际贸易形势变化的影响,公司牛仔布产量同比下降38.89%,产能利用率随之下降,销售收入同比下降26.45%;服装产量和销售收入同比亦有所下降。

表12 公司纺织服装业务经营情况
(单位:万米、吨、万件)

主要指标	产品类别	2020年	2021年	2022年
产能	牛仔布	6000.00	6000.00	6000.00
	纺纱	21000.00	21000.00	21000.00
	服装	800.00	800.00	800.00
产量	牛仔布	3273.03	4555.95	2784.09
	纺纱	4792.84	2688.52	0.00
	服装	146.27	282.83	193.82
产能利用率(%)	牛仔布	54.55	75.93	46.40
	纺纱	22.82	12.80	0.00
	服装	18.28	35.35	24.23
销量	牛仔布	3465.61	4414.04	3088.55
	纺纱	4792.84	2688.52	0.00
	服装	196.26	298.24	197.70
产销率(%)	牛仔布	105.88	96.89	110.94
	纺纱	100.00	100.00	--
	服装	134.17	105.45	102.00

注:公司纺织服装业务涉及的贸易品种部分通过委外加工或外部采购,故出现销量大于产量的情况
资料来源:公司提供

贸易业务方面,公司主要贸易品种主要为包括电子产品、通讯设备、金属材料等品类,主要由子公司常州奥埠贸易有限公司(以下简称“贸易公司”)和常州瑞腾供应链管理有限公司(以

下简称“供应链公司”)负责经营,其中电子产品、通讯设备类主要涉及的产品包括笔记本电脑、手机、相机、阴极铜等,其贸易模式主要为: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,以销定采,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。

2022年,公司电子产品、通讯设备类业务上下游集中度很高(详见表13、14),同期电子产品、通讯设备类产品主要为阴极铜(占72.34%)和锌锭(占26.84%)。同期,公司实现贸易业务收入5.15亿元,同比下降62.04%,主要系公司经营战略方向调整,缩减贸易规模所致。

表13 公司2022年电子产品、通讯设备类业务主要供应商情况

供应商名称	采购额(万元)	占比(%)
福建兴业能源有限公司	23109.81	46.65
龙岩投资发展集团有限公司	10917.69	22.04
龙岩投创商贸有限公司	8197.18	16.55
浙江永熙物产有限责任公司	5024.50	10.14
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	2289.82	4.62
合计	49539.00	100.00

注:所列采购额为不含税金额
资料来源:公司提供

表 14 公司 2022 年电子产品、通讯设备类业务主要客户情况

客户名称	销售额 (万元)	占比 (%)
紫金矿业集团 (龙岩) 金属材料有限公司	23241.96	46.52
紫金矿业集团 (厦门) 金属材料有限公司	14773.24	29.57
上杭县紫金金属资源有限公司	11534.81	23.09
无锡市百冠优纺织科技有限公司	405.90	0.82
合计	49955.91	100.00

注：所列销售额为不含税金额
资料来源：公司提供

2024 年 2 月，根据《常高新集团有限公司关于公司本部无划转资产的公告》，公司将贸易公司和供应链公司的 100% 股权无偿划转至常州实道商贸有限责任公司。本次资产无偿划转导致公司单次合并口径净资产减少 13660.83 万元，占 2022 年底公司净资产的 0.49%。截至本报告出具日，本次无偿划转已完成工商变更。

IDC 新型基础设施设备销售（以下简称“IDC 销售”）方面，2019 年，公司收购艾特网能 75% 股权，由其为数据中心及工业新能源领域的客户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，公司开始形成 IDC 销售收入，2022 年实现营收 7.26 亿元，主要涉及精密空调和 IT 制冷产品、微模块、一体化交付业务等方面。同年，公司出售艾特网能 75% 股权，自 2023 年起，公司将不再产生 IDC 销售收入。

公司环保设备销售业务主要由子公司无锡雪浪环境科技股份有限公司⁴（以下简称“雪浪环境”）负责经营，雪浪环境主要从事烟气净化与灰渣处理系统设备的设计、生产和销售，下游客户集中度一般（详见表 15）。

表 15 公司 2022 年环保设备销售业务主要客户情况

客户名称	采购额 (万元)	占比 (%)
广州环保投资集团有限公司	38840.00	25.21
北京安定生物质能源有限公司	15749.00	10.22
福建嘉越环保科技有限公司	9699.00	6.30
上海浦发热能有限公司	7866.00	5.11

⁴ 根据雪浪环境关于《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。

上海上实宝金刚环境资源科技有限公司	7769.00	5.04
合计	79923.00	51.88

注：2023 年 3 月，上海上实宝金刚环境资源科技有限公司因未按期申报税款被国家税务总局上海市宝山区税务局第二税务所出具责令改正通知书（沪宝税限改〔2024〕3 号）

资料来源：公司提供

（4）环保业务

2020 年，公司通过收购雪浪环境股权，将其纳入合并范围。公司环保业务涉及板块较多，对公司整体营收形成有益补充，2022 年，受污水处理和环保工程施工规模下降影响，环保业务收入有所下降。

公司环保业务主要由子公司新苏环保产业集团有限公司（以下简称“新苏环保”）及其子公司雪浪环境负责，主要业务涵盖污水处理、环保工程施工、危废处置等多个板块。

公司污水处理业务的经营主体包括新苏环保下属子公司常州民生环保科技有限公司（以下简称“民生环保”）、常州西源污水处理有限公司（以下简称“西源污水”）和咸阳泽瑞水质净化有限公司（以下简称“咸阳泽瑞”）。

民生环保和西源污水分别是常州滨江经济开发区化学工业园区（以下简称“滨江化工园区”）和常州高新区纺织工业园区（以下简称“纺织工业园区”）内的公共服务配套设施企业。民生环保主要针对滨江化工园区工业污水以及魏村集镇区生活污水进行接管排污，西源污水主要接管纺织工业园区内的 25 家纺织印染企业的工业污水以及西夏墅镇、孟河镇居民的生活污水。截至 2023 年 3 月底，民生环保和西源污水分别是滨江化工园区和纺织工业园区内唯一的污水处理企业，在区域内处于垄断地位。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16 截至2023年3月底污水处理业务运营主体情况

业务主体	主要业务范围	日处理能力 (万吨/日)
西源污水	纺织工业园区、孟河镇、西夏墅镇	2.00
民生环保	滨江化工园区、魏村集镇区	3.00
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

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。截至2022年底, 上述污水处理费用未发生变化。2020—2022年, 公司污水处理收入分别为1.50亿元、2.12亿元和1.79亿元, 2022年污水处理收入下降系受滨江化工园区部分企业腾退, 拆迁至外地影响; 毛利率分别为65.77%、55.41%和41.46%。

环保工程施工方面, 2019年, 公司新增环保工程施工业务, 主要由二级子公司上海环境工程设计研究院有限公司(以下简称“上海设计院⁵”)及其子公司新苏环保工程技术(江苏)有限公司(以下简称“新苏工程⁶”)负责。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。2020—2022年, 公司环保工程施工收入分别为3.94亿元、2.58亿元和1.09亿元。公司环保类施工收入持续下降, 主要系往年环保施工项目逐步完工, 进入施工尾期所致。

公司危废处置相关业务既包括对危险废弃物的焚烧、物化和填埋处置, 同时包括危废处置设备的设计、生产、销售及安装, 2021年开始产生收入, 2021—2022年公司分别实现危废处置业务收入2.77亿元和2.43亿元, 毛利率分别57.42%和47.53%。

(5) 其他业务

公司其他业务主要包括类金融业务、租赁业务等, 类金融业务以融资租赁为主, 其毛利率保

持较高水平, 对公司整体盈利形成一定补充, 但考虑到类金融业务中对外担保及贷款行业的特殊性, 相关款项面临潜在回收风险; 租赁业务受免租政策的影响, 实现收入和毛利率均有所下降。

类金融业务

公司类金融业务主要由金控公司统筹运营, 其主要从事融资租赁、股权/基金投资、担保、小额贷款等业务。2020年以来, 公司类金融业务收入以融资租赁收入为主, 融资租赁业务由子公司顺泰融资租赁股份有限公司负责经营, 业务模式主要为售后回租, 服务客户主要为常州市及江苏省国有企业。2020—2022年, 公司融资租赁收入分别占类金融业务收入的84.02%、78.17%和71.03%。2022年, 公司融资租赁业务实现收入4.31亿元, 同比增长31.62%, 毛利率为47.66%。

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负责经营, 投向涉及信息技术、高端制造、健康医疗、新能源、光伏及环保等多个领域。公司对外投资业务主要以基金出资和直投两种方式开展。2020—2022年, 公司实现基金管理收入0.03亿元、0.25亿元和1.45亿元。

公司担保业务和小额贷款业务分别由常州市恒泰融资担保有限公司和常州市鸿泰科技小额贷款有限公司负责经营。担保业务方面, 2022年底, 公司担保业务在保余额为16.72亿元, 以保函业务为主, 担保对象主要集中于常州市平台公司。截至2023年3月底, 公司担保业务累计代偿率(累计代偿额/累计的解除担保额)为0.93%。2022年底, 公司小额贷款发放贷款与垫款余额为6562.86万元, 放款期限为6个月以内(占32.00%)和6~12个月(占68.00%); 贷款投向客户主要集中于农林牧渔业、制造业、租赁和商务服务业。2022年, 公司分别实现担保和小额贷款业务收入900.60万元和371.80万元, 较2021年均有所缩减。

租赁业务

公司租赁业务收入主要来源于公司本部的绿化资产租赁及常州国展资产经营有限公司、常州综

⁵ 2023年7月, 上海设计院因未按期申报税款被国家税务总局上海市静安区税务局第十二税务所出具责令改正通知书(沪静税限改[2023]7号); 2024年1月, 上海设计院新增1起被执行信息, 执行标的80.60万元。

⁶ 新苏工程已于2023年12月27日申请注销。

合保税区投资开发有限公司等子公司的房产租赁业务，房产租赁主要建筑物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。

公司本部与新北区住建局于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2022年底账面价值15.73亿元，计入“生产性生物资产”科目核算），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，租赁期间新北区城建局负责对财产的日常管理和维护，费用自行承担。

2020—2022年，公司租赁业务收入持续下降，2022年受推行免租政策的影响，公司租赁业务收入同比下降14.12%，毛利率同比下降15.56个百分点

3. 未来发展

公司将继续承担新北区建设任务，借助现有产业基础探索新业务板块，优化资本布局，未来发展前景良好。

未来，公司继续承担新北区的建设使命，投身常州高铁新城建设，有效盘活国有资产，提高国有资产运营效益；清理退出不具备优势的非主营业务和低效无效资产，促进公司有效资产向核心主业聚集，随着项目的逐步推进，公司发展前景良好。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进

行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年三季度财务数据未经审计。

截至2023年9月底，公司合并范围内一级子公司18家。2021年，公司合并范围新增子公司3家，减少10家。2022年，公司合并口径增加3家子公司（并购1家、新设2家），减少13家子公司（转让4家、注销7家、吸收合并1家、股权稀释1家），均为下属二级、三级子公司，公司纳入合并范围的一级子公司无变化。2023年前三季度，公司合并范围的一级子公司减少1家（股权减持出表）、增加2家（无偿划转1家，投资新设1家）。整体看，涉及合并范围变动的子公司规模相对较小，对公司财务数据可比性影响不大。

截至2022年底，公司资产总额1007.28亿元，所有者权益280.93亿元（含少数股东权益72.12亿元）；2022年，公司实现营业总收入154.98亿元，利润总额9.77亿元。

截至2023年9月底，公司资产总额1050.95亿元，所有者权益277.37亿元（含少数股东权益71.63亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入88.88亿元，利润总额2.27亿元。

2. 资产质量

2020年以来，公司资产规模持续增长，资产中应收类款项和存货占比较高。存货中基建投资资金回笼依赖政府结算进度，房屋销售收益实现受区域内市场行情影响大，应收类款项对公司资金占用明显，整体看，公司资产流动性较弱。

2020—2022年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长1.87%。2022年底，公司资产总额较2021年底增长1.46%，资产结构无明显变化，流动资产占比较高。

表17 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	95.23	9.81	80.48	8.11	70.90	7.04	79.25	7.54
应收账款	73.43	7.56	67.44	6.79	77.07	7.65	105.05	10.00
其他应收款	297.58	30.66	284.37	28.64	333.63	33.12	312.67	29.75
存货	251.56	25.92	275.94	27.80	223.65	22.20	213.23	20.29

流动资产合计	767.80	79.10	763.35	76.89	750.68	74.53	764.92	72.78
其他非流动金融资产	24.15	2.49	34.34	3.46	45.07	4.47	51.03	4.86
长期应收款	19.78	2.04	23.36	2.35	29.12	2.89	39.99	3.80
长期股权投资	19.56	2.02	24.98	2.52	38.36	3.81	47.07	4.48
投资性房地产	22.29	2.30	22.73	2.29	26.12	2.59	29.74	2.83
固定资产	23.20	2.39	25.89	2.61	25.27	2.51	24.93	2.37
非流动资产合计	202.82	20.90	229.39	23.11	256.60	25.47	286.03	27.22
资产总额	970.62	100.00	992.74	100.00	1007.28	100.00	1050.95	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022年底，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降1.12%。2022年底，公司流动资产较2021年底变化不大。

2020—2022年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降13.72%。2022年底，公司货币资金较2021年底下降11.91%，主要由银行存款构成（占91.20%）；受限资金合计6.24亿元，受限比例8.79%，主要为各类保证金和专户资金。

2020—2022年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长2.45%。2022年底，公司应收账款较2021年底增长14.27%，其中应收政府及下属部门款项62.49亿元，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51.27亿元，占比61.32%，集中度较高；从账龄看，账龄在1年以内的占57.44%，1~3年占22.27%，3年以上占20.29%，部分应收账款账龄较长；公司累计计提坏账准备6.54亿元，计提比例为7.82%。

2020—2022年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长5.89%。2022年底，公司其他应收款较2021年底增长17.33%，主要为与政府的往来款。其中，前五名账面余额合计126.70亿元，占比37.43%；公司计提坏账准备5.10亿元。

2020—2022年底，公司存货波动下降，年均复合下降5.71%。2022年底，公司存货较2021年底下降18.95%。其中，开发成本（主要为商品房、安置房、土地开发、征地拆迁成本）下降20.94%至183.40亿元；开发产品23.43亿元，较2021年底有所增长，公司累计计提跌价准备1.57亿元。

（2）非流动资产

2020—2022年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长12.48%。2022年底，公司非流动资产较2021年底增长11.86%，主要系其他非流动金融资产和长期股权投资增加所致。

2020—2022年底，公司其他非流动金融资产持续增长，年均复合增长36.62%。2022年底，公司其他非流动金融资产较2021年底增长31.24%，主要系公司基于业务长期发展考虑，持有的权益投资增加所致。

2020—2022年底，公司长期应收款持续增长，年均复合增长21.32%。2022年底，公司长期应收款较2021年底增长24.62%，主要为应收融资租赁款的增加，公司共计提减值准备0.36亿元。

2020—2022年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长40.03%。2022年底，公司长期股权投资较2021年底增长53.56%，主要系对北汽重型汽车有限公司（以下简称“北汽汽车公司”）、常州高新互联有限公司⁷、常州丹宏置业有限公司追加投资所致。

2020—2022年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长4.38%。2022年底，公司固定资产较2021年底下降2.38%，主要系黑牡丹出售艾特网能股权，其固定资产不再纳入合并报表范围所致；公司固定资产主要由房屋建筑物及及机器设备构成。

2023年9月底，公司资产总额较2022年底增长4.34%，主要系应收类款项增长所致；资产结构无明显变化。同期末，公司资产受限比例一般。

⁷ 公司和世纪互联集团有限公司分别持有常州高新互联有限公司（以下简称“高新互联”）65%和35%的股权，高新互联董事会成员5名，其中公司委派董事3名；根据高新互联章程约定，重大决策表决权是66.67%以上视为通过，公司实际表决权为60%，未实际控制，故未将高新互联纳入合并范围。

表 18 截至 2023 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	8.06	0.77	保证金/受限专户资金
存货	42.19	4.01	贷款抵押
投资性房地产	6.08	0.58	贷款抵押
固定资产	5.77	0.55	贷款抵押
无形资产	5.97	0.57	贷款抵押
长期应收款	36.32	3.46	保理、质押及实施资产证券化的基础资产
其他应收款等	0.96	0.09	质押或资管计划专项资金等
合计	105.35	10.02	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益有所波动，受所持股权及资产无偿划转等因素影响，资本公积小幅下降，少数股东权益占比维持较高水平，权益稳定性一般。受投资收益和公允价值变动损益亏损影响，叠加子公司对外投资亏损以及公司支付永续中期票据利息等因素，公司 2023 年三季度末权益规模小幅下降。

2020—2022 年底，公司所有者权益有所波动。公司实收资本保持稳定。2021 年底，公司资本公积较 2020 年底下降 8.03%，主要系以前年度超额分配款调整，减少资本公积-股本溢价所致。2022 年，公司将持有的北汽汽车公司 27.13% 股权以及名下部分资产无偿转出，同时子公司雪浪环境收购上海长盈环保服务有限公司（以下简称“上海长盈”）少数股东 20% 的股权，使得股权收购款与上海长盈净资产账面价值的差额冲减资本溢价，当期资本公积减少 0.52 亿元；此外，子公司黑牡丹回购社会公众股向激励对象授予限制性股票，股权激励费用在等待期内进行分摊，当期增加公司资本公积 0.14 亿元。2022 年底公司资本公积较 2021 年底净减 0.38 亿元。

2020—2022 年底，公司少数股东权益有所波动，占所有者权益比重相对较大；公司其他权益工具持续增长，系公司发行的永续中期票据。

2023 年 9 月底，受当期投资收益和公允价值变动损益亏损影响，叠加子公司对外投资亏损以及公司支付永续中期票据利息等因素，公司未分配利润减少 3.68 亿元，致使当期末公司所有者权益较 2022 年底下降 1.26%，权益结构变化不大。

表 19 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.05	3.54	10.05	3.60	10.05	3.58	10.05	3.62
资本公积	175.35	61.70	161.26	57.71	160.88	57.27	161.60	58.26
其他权益工具	10.00	3.52	14.98	5.36	19.97	7.11	19.97	7.20
未分配利润	12.04	4.24	14.49	5.19	13.68	4.87	10.00	3.61
归属于母公司所有者权益合计	212.02	74.60	203.81	72.94	208.81	74.33	205.75	74.18
少数股东权益	72.19	25.40	75.62	27.06	72.12	25.67	71.63	25.82
所有者权益合计	284.21	100.00	279.43	100.00	280.93	100.00	277.37	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

(2) 负债

2020 年以来，公司有息债务规模持续增长，债务以长期债务为主，债务负担持续加重，公司面临较大的集中兑付压力。

2020—2022 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 2.87%。2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 1.83%，负债结构相对均衡，较 2021 年底变化不大。

表20 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	65.91	9.60	68.05	9.54	82.66	11.38	71.18	9.20
应付账款	32.24	4.70	35.00	4.91	22.92	3.16	18.26	2.36
其他应付款	31.87	4.64	25.78	3.61	28.36	3.90	31.79	4.11
一年内到期的非流动负债	88.90	12.95	92.47	12.96	149.24	20.55	135.88	17.57
合同负债	95.36	13.89	75.92	10.64	26.64	3.67	15.81	2.04
其他流动负债	43.99	6.41	62.87	8.81	52.60	7.24	60.00	7.76
流动负债合计	378.03	55.07	383.71	53.79	377.89	52.03	346.53	44.80
长期借款	149.16	21.73	144.67	20.28	187.39	25.80	231.67	29.95
应付债券	145.83	21.24	168.05	23.56	135.20	18.61	159.71	20.65
非流动负债合计	308.37	44.93	329.60	46.21	348.46	47.97	427.04	55.20
负债总额	686.40	100.00	713.31	100.00	726.36	100.00	773.57	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2020—2022年底，公司流动负债变化不大。

2020—2022年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长11.99%。2022年底，公司短期借款较2021年底增长21.47%，主要为保证借款（占79.80%）。

2020—2022年底，公司应付账款波动下降，年均复合下降15.68%。2022年底，公司应付账款较2021年底下降34.52%，主要系应付房地产开发项目建设款、货款、设备及工程款下降所致。

2020—2022年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长29.57%，2022年底，受应付债券未来一年内到期规模较大影响，公司一年内到期的非流动负债增长61.38%。

2020—2022年底，公司合同负债持续下降，年均复合下降47.14%。2022年底，受预收商品房款项下降影响，合同负债较2021年底下降64.91%。

2020—2022年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降5.67%。2022年底，公司其他应付款较2021年底增长10.00%，主要为与政府、区域内国有企业、少数股东往来款。

2020—2022年底，公司其他流动负债波动增长，

年均复合增长9.35%。2022年底，公司其他流动负债较2021年底下降16.32%，主要系短期应付债券下降所致，本报告已将短期应付债券纳入至短期债务核算。

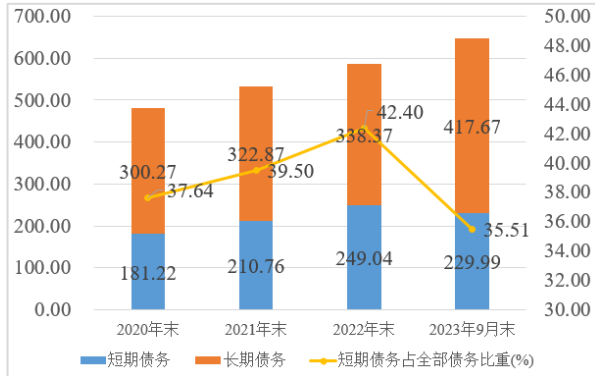
2020—2022年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长6.30%。2022年底，公司非流动负债较2021年底增长5.72%，主要系长期借款增加所致。

2020—2022年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长12.09%。2022年底，公司长期借款以保证借款和抵（质）押借款为主。

2020—2022年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降3.71%。2022年底，受当年偿还多期公司债以及部分债券本息转入“一年内到期的非流动负债”核算影响，应付债券较2021年底下降19.55%。

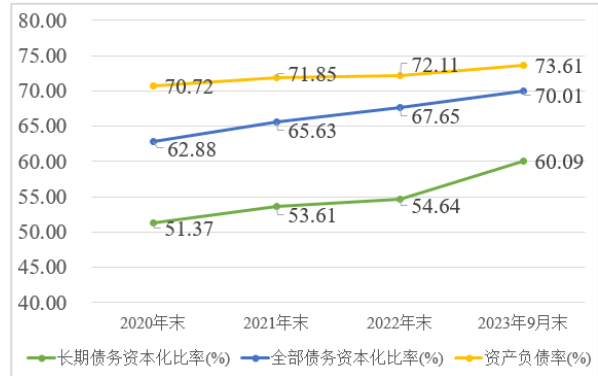
2023年前三季度，公司融资规模扩大，2023年9月底，公司长期借款、应付债券和长期应付款（主要为融资租赁）均较2022年底有所增加，季度末负债总额较2022年底增长6.50%，非流动负债占比上升7.23个百分点。

图2 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告、财务报表和提供资料, 联合资信整理

图3 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司审计报告、财务报表和提供资料, 联合资信整理

有息债务方面, 2020—2022 年底, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长 10.45%。2022 年, 公司银行贷款、发行债券等融资规模较大, 致使 2022 年底全部债务较 2021 年底增长 10.08%, 短期债务占比较 2021 年底增加 2.90 个百分点。2022 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较 2021 年底分别上升 0.26 个、2.02 个和 1.03 个百分点, 公司债务负担持续加重。

2023 年 9 月底, 公司全部债务规模持续上升, 短期债务占比有所下降; 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均进一步上升。同期末, 公司未来一年内偿还有息债务规模为 229.99 亿元, 面临较大集中偿付压力。

如将永续债调入长期债务, 截至 2023 年 9 月底, 公司全部债务增至 667.62 亿元, 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 75.51%、72.17%和 62.97%, 较调整前分别上升 1.90 个、2.16 个和 2.88 百分点。

4. 盈利能力

2020—2022 年, 公司营业总收入持续增长, 但营业利润率持续下降, 利润总额受非经常性损益影响较大, 整体盈利能力维持较高水平。

2020—2022 年, 公司营业总收入和营业成本均持续增长, 分别年均复合增长 8.59%和 14.50%。2022 年, 受益于安置房及商品房项目销售收入增加, 公司营业总收入同比增长 3.56%; 营业成本同比增长 7.83%。2020—2022 年, 公司营业利润持

续下降, 2022 年同比下降 2.26 个百分点。

2020—2022 年, 公司费用总额持续增长, 年均复合增长 12.50%。2022 年, 公司期间费用总额同比增长 4.83%, 从构成看主要为管理费用 (占 39.26%) 和财务费用 (占 35.92%)。2020—2022 年, 公司期间费用率分别为 11.39%、12.08%和 12.23%。

表 21 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	131.43	149.66	154.98
营业成本 (亿元)	94.70	115.13	124.14
期间费用 (亿元)	14.97	18.08	18.95
资产减值损失 (亿元)	-0.97	-0.62	-2.33
信用减值损失 (亿元)	-2.63	-5.58	-2.23
公允价值变动收益 (亿元)	0.14	2.00	2.89
投资收益 (亿元)	0.83	2.23	1.15
利润总额 (亿元)	13.99	12.50	9.77
营业利润率 (%)	23.48	20.58	18.32
总资本收益率 (%)	2.36	2.07	1.73
净资产收益率 (%)	3.10	2.38	1.53

资料来源: 公司审计报告及提供资料, 联合资信整理

非经常性损益方面, 2020—2022 年, 公司公允价值变动收益全部来源于持有的权益投资 (体现在其他非流动金融资产), 2022 年公允价值变动收益同比增长 44.04%。公司资产减值损失持续为负, 2022 年资产减值损失有所增加系新苏环保下属子公司南京卓越环保科技有限公司经营状况不达预期, 公司根据财政部《企业会计准则》及

中国证监会发布的《会计监管风险提示第8号—商誉减值》文件要求，对收购其股权所形成的商誉进行了减值测试，计提减值准备1.72亿元。同年，公司对北汽汽车公司投资亏损2.10亿元，当期权益法核算的长期股权投资收益由正转负，受此影响，公司投资收益同比下降48.22%。2020—2022年，公司信用减值损失持续为负，2021年公司信用减值损失为5.58亿元，规模相对较大，主要系新增艾特网能商业承兑汇票未按时兑付计提应收票据坏账损失3.05亿元所致。

从盈利指标来看，2020—2022年，公司总资产收益率及净资产收益率均持续下降。

2023年1—9月，公司实现营业总收入相当于2022年全年的57.35%；同期，公司营业利润率较2022年全年水平小幅下降0.57个百分点。

5. 现金流分析

2020—2022年，公司经营现金流量净额由正转负，受商品房预售款确认收入规模减少影响，收入实现质量明显下降，此外投资活动存在持续性资金缺口；筹资活动现金持续大额净流入，未来随着公司在建项目的持续投入，叠加债务本息的集中到期，公司对外筹资需求仍然很高。

公司经营活动现金流主要以经营业务和往来款收支为主。2020—2022年，公司经营活动现金流入量持续下降，2022年同比下降28.96%。2022年，公司销售商品、提供劳务收到的现金95.01亿元，同比下降32.61%，主要系受房地产市场和项目周期性影响，当期商品房预售款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金9.74亿元，主要为融资租赁保证金，对外贷款和委托贷款的资金往来。2020—2022年，经营活动现金流出量有所波动，2022年同比下降28.27%。2022年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为87.09亿元；支付其他与经营活动有关的现金为11.75亿元，主要为北部新城项目和保证金类支出，当期同比下降33.78%。2020—2022年，公司经营现金流量净额由正转负，现金收入比持续下降，公司整体收入实现质量一般。

表 22 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流入小计	160.29	154.32	109.63	65.89
经营活动现金流出小计	143.99	168.59	120.93	77.00
经营活动现金流量净额	16.30	-14.27	-11.30	-11.11
投资活动现金流入小计	46.90	47.49	94.75	42.83
投资活动现金流出小计	78.66	72.81	113.46	87.96
投资活动现金流量净额	-31.76	-25.32	-18.71	-45.12
筹资活动现金流入小计	343.05	342.08	502.47	428.32
筹资活动现金流出小计	308.64	310.28	475.38	365.59
筹资活动现金流量净额	34.41	31.80	27.09	62.73
现金收入比（%）	110.96	94.21	61.30	57.64

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司投资活动现金流主要体现为融资租赁项目款、理财投资和对公司外部单位的资金调拨。2020—2022年，公司投资活动现金流入量持续增长，流出量波动增长。2022年，公司投资活动现金流入、流出量分别同比增长99.52%和55.83%。其中，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金分别为51.56亿元和85.15亿元，主要为融资租赁项目的投放款和回款以及理财投资款项；新增处置子公司及其他营业单位收到的现金净额4.48亿元，主要为艾特网能股权转让款；收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为35.60亿元和22.59亿元，主要为对公司外部单位的资金调拨形成的往来流动。2020—2022年，公司投资活动现金持续净流出，资金缺口有所缩窄。

公司筹资活动现金流入主要是银行借款、发行债券和收到其他与筹资活动有关的现金。2020—2022年，公司筹资活动现金流入量年均复合增长21.03%。2022年，公司扩大筹资规模，当期流入量同比增长46.89%。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息支付的现金。2020—2022年，公司筹资活动现金流出量持续增长，2022年同比增长53.21%。2022年，公司支付其他与筹资活动有关的现金为190.27亿元，同比增长136.45%，系归还外部公司借款。2020—2022年，公司筹资活动现金持续大额净流入。

2023年前三季度，公司经营活动和投资活动现金持续净流出，筹资活动现金净流入规模扩大。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现尚可；公司融资渠道通畅，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年底，公司流动比率持续下降，速动比率有所波动。2023 年 9 月底上述指标分别上升至 220.74%和 159.20%。2020 年，公司经营活动现金流量净额对流动负债保障能力较强，对短期债务保障能力弱；2021 年和 2022 年，公司经营活动现金流量净额对流动负债、短期债务不具备保障能力。2020—2022 年底，公司现金类资产对短期债务保障能力较弱且持续下降。2023 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.35 倍。

表 23 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	203.10	198.94	198.65
	速动比率 (%)	136.56	127.02	139.47
	经营现金流动负债比 (%)	4.31	-3.72	-2.99
	经营现金/短期债务 (倍)	0.09	-0.07	-0.05
	现金短期债务比 (倍)	0.53	0.44	0.29
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	26.95	27.98	25.63
	全部债务/EBITDA (倍)	17.87	19.07	22.92
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	-0.03	-0.02
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.06	1.92	1.71
	经营现金/利息支出 (倍)	1.25	-0.98	-0.75

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降；EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高，公司全部债务/EBITDA 持续上升，EBITDA 对全部债务覆盖程度较低；经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出不具备保障能力。

2023 年 9 月底，公司获得金融机构授信额度共计 509.71 亿元（不包含投债额度），未使用授信额度 151.98 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司控股子公司黑牡丹为 A 股上市公司，具备直接融资能力。整体看，公司外部融资渠道畅通。

2023 年 9 月底，公司合并口径下对外担保余额 177.55 亿元（不包含类金融板块中的经营性担保业务），担保比率为 64.01%，担保对象均为常州市国有企业（详见附件 2）。整体看，公司担保比率高，面临一定的或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产、权益、负债占合并口径的比重一般，利润实现全部来自于下属子公司，整体债务负担重，短期偿债压力大。

2022 年底，公司本部资产总额 532.92 亿元（占合并口径的 52.91%），较 2021 年底增长 15.47%。其中，流动资产 272.20 亿元（占 51.08%），非流动资产 260.72 亿元（占 48.92%）。

2022 年底，公司本部所有者权益为 156.86 亿元（占合并口径的 55.84%），较 2021 年底增长 1.86%，主要由实收资本 10.05 亿元（占 6.41%）和资本公积 133.09 亿元（占 84.84%）构成，公司本部权益稳定性较好。

2022 年底，公司本部负债总额 376.06 亿元（占合并口径的 51.77%），较 2021 年底增长 22.29%。其中，流动负债 213.94 亿元（占 56.89%），非流动负债 162.12 亿元（占 43.11%）。2022 年底，公司本部资产负债率为 70.57%，较 2021 年底上升 3.93 个百分点。同期，公司本部全部债务 285.19 亿元（占合并口径的 48.55%），全部债务资本化比率为 64.52%，现金短期债务比为 0.14 倍。

2022 年，公司本部营业总收入为 1.58 亿元（占合并口径的 1.02%）；利润总额为 -0.98 亿元，公司本部主要负责绿化资产租赁业务，该业务收入和利润实现规模有限，不足以覆盖公司本部的管理费用、财务费用等，同时受公允价值变动损益和信用减值损失等因素影响，公司本部亏损。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金净流入 1.53 亿元，投资活动现金净流出 33.98 亿元，筹资活动现金净流入 25.59 亿元。

十、外部支持

公司作为常州市和常州高新区重要的基础设

施建设主体，在资产及股权划转、财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

1. 支持能力

常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，近年来，常州市经济持续发展，财政自给能力较强。2023年，常州市地区生产总值和一般公共预算收入在江苏省下辖13个地级市中分别位列第5位和第4位。

常州高新区为国家级高新区，工业基础较好，近年来，常州高新区经济保持增长，财政自给能力很强。截至2022年底，常州高新区政府债务余额126.24亿元，政府债务负担轻。

2. 支持可能性

公司作为常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，业务范围既涉及常州高新区内公益类基础设施项目建设和综合开发以及多项常州市重点建设工程，同时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。

(1) 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新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，上述股权划转累计增加公司资本公积52.38亿元。

(2) 财政补贴

2020—2022年，公司分别获得政府补助收入0.43亿元、0.39亿元和0.44亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”科目。

十一、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结构的影响小。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为10.00亿元，分别相当于2023年9月底公司长期债务和全部债务的2.39%和1.54%，对公司现有债务结构影响小。2023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73.61%、70.01%和60.09%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至73.86%、70.34%和60.66%，发行后公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从下表指标上看，2022年，公司经营活动现金流入量、EBITDA对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力较弱，经营活动现金流量净额对其不具备保障能力。

表 24 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）	348.37
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.31
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	-0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	13.59

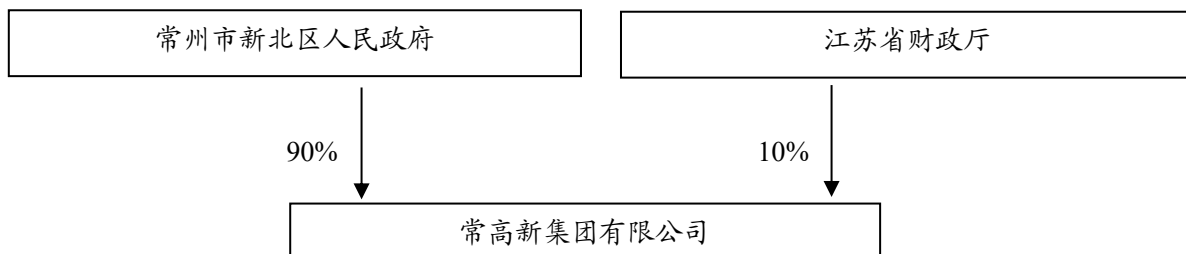
注：指标值以公司截至2022年底/2022年数据为基准计算；发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

十二、结论

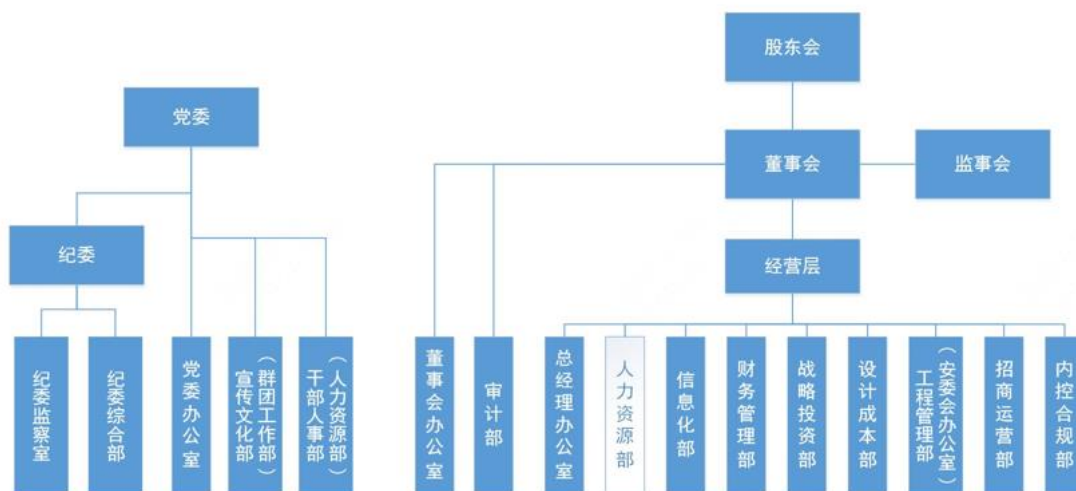
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 9 月底公司一级子公司情况

子公司名称	主营业务/经营范围	持股比例		取得方式
		直接	间接	
常高新金隆控股（集团）有限公司	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	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	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	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	投资控股	100.00%	--	投资设立
常高新建设发展集团有限公司	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	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	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
常州宏景实业投资有限公司	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	牛仔面料生产	50.23%	9.27%	股权收购
新苏环保产业集团有限公司	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	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
常州新芯电子产业发展有限公司	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	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	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	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
常州市滨城投资管理集团有限公司	资产管理（除金融、保险类）；建设项目投资；农业、教育投资；股权投资；实业投资；创业投资；投资管理；投资咨询（除证券、期货类咨询）	100.00%	--	股权划转
常高新（江苏）科技产业园有限公司	房地产开发经营；园区管理服务；物业管理；房地产咨询；工程管理服务；非居住房地产租赁；工程造价咨询业务；工程技术服务（规划管理、勘察、设计、监理除外）；规划设计管理；科技中介服务；创	100.00%	--	投资设立

	业空间服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广； 创业投资（限投资未上市企业）			
--	--	--	--	--

注：1.公司持有盐城市大丰区常州高新区大丰工业园投资开发有限公司 90%股权，但无实际控制，故未将其纳入合并范围
资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 9 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）
龙城产业投资控股集团有限公司	367000.00
北汽重型汽车有限公司	184556.00
常州新港经济发展有限公司	134505.00
常州高新云数投资有限公司	127250.00
常州投资集团有限公司	120000.00
常州新航建设发展集团有限公司	112050.00
常州顺实建设发展有限公司	100000.00
常州齐梁建设集团有限公司	88590.00
常州龙城生态建设集团有限公司	75440.00
常州市新奔产业园开发有限公司	72265.00
常州新航产业园开发有限公司	60000.00
常州市交通产业集团有限公司	45120.00
常州新墅建设集团有限公司	37200.00
常州顺境文化体育产业发展有限公司	35000.00
常州新奔建设发展集团有限公司	34500.00
常州高铁新城投资建设发展有限公司	17500.00
常州新航智造园建设管理有限公司	17009.49
常州新航动力装备开发有限公司	15585.96
常州禧上禧农业发展有限公司	14000.00
常州臻航科技产业发展有限公司	13610.56
江苏新北现代农业产业园区开发建设有限公司	12997.00
常州上品建设工程有限公司	12750.00
常州滨江供热管网有限公司	10880.00
常州滨江投资发展集团有限公司	10000.00
常州齐梁环境科技有限公司	8000.00
齐梁（常州）文化旅游发展有限公司	8000.00
常州滨江安居置业有限公司	7300.00
常州春江经济技术开发区有限公司	6000.00
常州市西夏墅实业发展有限公司	6000.00
深圳市艾特网能技术有限公司	6000.00
常州玛丁图生态农业发展有限公司	4950.00
常州市奔牛综合物流园投资发展有限公司	4286.00
中山市艾特网能技术有限公司	3770.41
常州运河小城镇建设发展有限公司	2450.00
常州金牛古镇旅游发展有限公司	950.00
合计	1775515.42

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	95.83	92.40	73.18	81.56
资产总额(亿元)	970.62	992.74	1007.28	1050.95
所有者权益(亿元)	284.21	279.43	280.93	277.37
短期债务(亿元)	181.22	210.76	249.04	229.99
长期债务(亿元)	300.27	322.87	338.37	417.67
全部债务(亿元)	481.49	533.63	587.41	647.66
营业收入(亿元)	131.43	149.66	154.98	88.88
利润总额(亿元)	13.99	12.50	9.77	2.27
EBITDA(亿元)	26.95	27.98	25.63	--
经营性净现金流(亿元)	16.30	-14.27	-11.30	-11.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.88	1.94	1.96	--
存货周转次数(次)	0.41	0.44	0.50	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.15	0.15	--
现金收入比(%)	110.96	94.21	61.30	57.64
营业利润率(%)	23.48	20.58	18.32	17.74
总资本收益率(%)	2.36	2.07	1.73	--
净资产收益率(%)	3.10	2.38	1.53	--
长期债务资本化比率(%)	51.37	53.61	54.64	60.09
全部债务资本化比率(%)	62.88	65.63	67.65	70.01
资产负债率(%)	70.72	71.85	72.11	73.61
流动比率(%)	203.10	198.94	198.65	220.74
速动比率(%)	136.56	127.02	139.47	159.20
经营现金流动负债比(%)	4.31	-3.72	-2.99	--
现金短期债务比(倍)	0.53	0.44	0.29	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	2.06	1.92	1.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.87	19.07	22.92	--

注: 1. 2023 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. 已将长期应付款中的有息部分计入长期债务; 4. 2023 年 7 月, 公司对前期会计差错进行更正, 调减合并口径 2020-2021 年营业总收入和营业成本, 本报告已同步更新相关经营及财务数据; 5. 部分指标无意义用“--”列示

资料来源: 公司审计报告、财务报表、提供资料, 联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.37	17.26	8.12	13.07
资产总额(亿元)	443.03	461.51	532.92	548.04
所有者权益(亿元)	162.86	154.00	156.86	155.37
短期债务(亿元)	94.07	120.59	123.07	120.30
长期债务(亿元)	175.13	178.51	162.12	156.95
全部债务(亿元)	269.20	299.10	285.19	277.25
营业收入(亿元)	1.54	1.62	1.58	2.03
利润总额(亿元)	-0.38	-1.40	-0.98	-1.94
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	0.29	3.11	1.53	-0.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.87	1.15	3.74	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	32.98	212.11	113.80	15.20
营业利润率(%)	56.68	51.23	48.53	19.93
总资本收益率(%)	-0.09	-0.32	-0.22	--
净资产收益率(%)	-0.24	-0.93	-0.63	--
长期债务资本化比率(%)	51.82	53.69	50.82	50.25
全部债务资本化比率(%)	62.31	66.01	64.52	64.09
资产负债率(%)	63.24	66.63	70.57	71.65
流动比率(%)	224.67	186.19	127.23	120.33
速动比率(%)	224.67	186.19	127.23	120.33
经营现金流动负债比(%)	0.28	2.41	0.71	--
现金短期债务比(倍)	0.13	0.14	0.07	0.11
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 2023 年三季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分计入短期债务；3. 未取得公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及其相关指标无法计算，以“/”表示；4. 部分指标无意义用“-”列示，部分指标分母为零无意义，以“*”表示

资料来源：公司审计报告、财务报表、提供资料，联合资信整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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 2024 年度第一期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。