

常高新集团有限公司

2025 年度第二期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕870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 2025 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 2025 年度第二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

二〇二五年二月二十日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

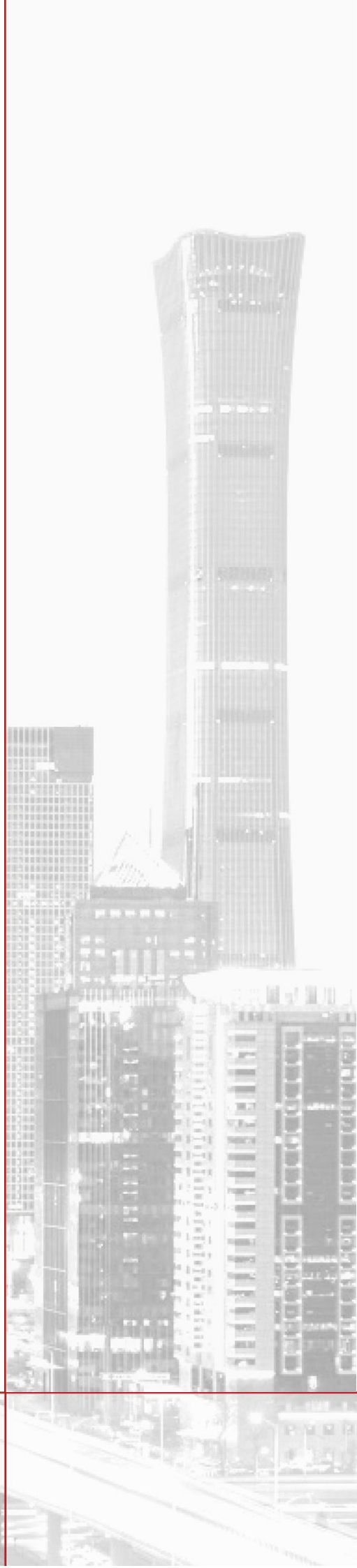
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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

2025 年度第二期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/20

债项概况 本期债项发行规模为 10.00 亿元，期限为 10 年；按年付息，到期一次还本；募集资金拟用于偿还有息债务。

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，业务区域专营优势突出，并持续获得有力的外部支持。2021 年以来，常州市经济总量持续增长，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，为公司发展提供了良好的外部经营环境。公司建立了相对完善的法人治理结构，内部管理体系健全，主要管理人员相关专业经验丰富。经营方面，2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，其中，工程建设业务收入持续增长，商品销售收入受业务结构调整等因素影响而快速下降；2023 年商品房销售收入因交付规模下降而大幅减少；环保、类金融等其他业务对公司收入形成有益补充。公司房地产业务 2023 年新增土地储备，业务具备一定的持续性，但需关注在售项目去化情况。公司主要在建项目未来仍存在较大的资金需求。财务方面，公司资产构成中应收类款项和存货占比较高，对资产流动性影响大，投资类资产可为公司带来一定收益补充，公司资产整体质量较好；全部债务持续增长，债务期限结构有所改善，债务负担重；经营活动现金流持续净流出，考虑到在建项目待投资规模较大，公司未来面临较大的投资压力；公司对外担保规模大且担保比率高，存在一定的或有负债风险。本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后，公司经营现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现较弱。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产及股权划拨、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 随着常州市和常州高新区经济的持续发展，以及公司各板块业务的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所在区域经济和财政实力出现大幅下滑，公司职能定位发生变化，政府对公司支持程度减弱，核心资产被划出。

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，常州市经济总量持续增长，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。
- **业务区域专营优势突出。**公司作为常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，业务区域专营优势突出。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。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在资产及股权划转、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2023 年，公司获得政府无偿划转股权，合计增加公司资本公积 14.27 亿元；2021—2023 年，公司累计获得政府补助 5.28 亿元。

关注

- **经营活动现金流持续净流出，未来资本支出压力较大。**2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额分别为-14.27 亿元、-11.30 亿元和-7.54 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资约 80 亿元，未来面临较大的资本支出压力。
- **全部债务持续增长，债务负担重。**公司全部债务持续增长，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 681.40 亿元，全部债务资本化比率升至 70.12%。

- **面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 197.11 亿元（不包含类金融板块中的经营性担保业务），担保比率为 67.89%，公司对外担保规模大且担保比率高。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

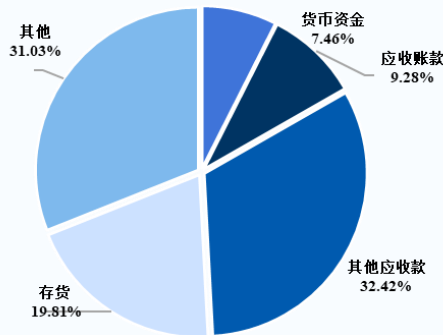
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	92.40	73.18	83.79	65.18
资产总额（亿元）	992.74	1007.28	1094.41	1088.48
所有者权益（亿元）	279.43	280.93	291.01	290.32
短期债务（亿元）	210.76	249.04	173.16	172.11
长期债务（亿元）	322.87	338.37	503.16	509.29
全部债务（亿元）	533.63	587.41	676.32	681.40
营业总收入（亿元）	149.76	154.98	106.21	10.00
利润总额（亿元）	12.50	9.77	6.81	-0.66
EBITDA（亿元）	27.98	25.63	23.32	--
经营性净现金流（亿元）	-14.27	-11.30	-7.54	-7.46
营业利润率（%）	20.56	18.32	19.59	30.82
净资产收益率（%）	2.38	1.53	0.65	--
资产负债率（%）	71.85	72.11	73.41	73.33
全部债务资本化比率（%）	65.63	67.65	69.92	70.12
流动比率（%）	198.94	198.65	277.54	284.41
经营现金流流动负债比（%）	-3.72	-2.99	-2.59	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.29	0.48	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.71	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.07	22.92	29.01	--

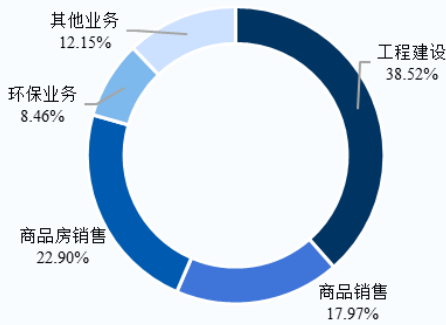
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	461.51	532.92	613.05	606.12
所有者权益（亿元）	154.00	156.86	173.58	172.45
全部债务（亿元）	299.10	285.19	272.57	253.63
营业总收入（亿元）	1.62	1.58	2.37	0.61
利润总额（亿元）	-1.40	-0.98	1.93	-0.67
资产负债率（%）	66.63	70.57	71.69	71.55
全部债务资本化比率（%）	66.01	64.52	61.09	59.53
流动比率（%）	186.19	127.23	142.57	124.64
经营现金流流动负债比（%）	2.41	0.71	1.31	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将其他流动负债、长期应付款中付息项调整至有息债务核算，本部口径将其他流动负债中付息项调整至有息债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

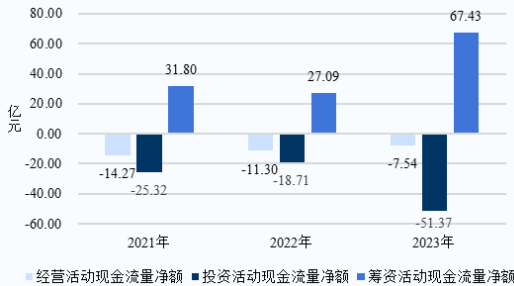
2023 年底公司资产构成



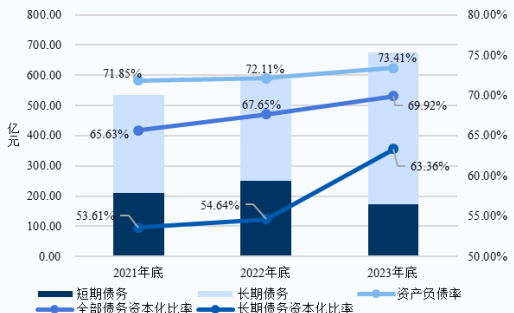
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP（亿元）	一般公共预算收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	江苏省常州市	10116.36	680.3	1094.41	291.01	106.21	6.81	73.41	69.92	29.01	1.49
徐州新盛	AAA	江苏省徐州市	8900.44	545.96	1087.70	344.29	113.92	3.68	68.35	65.62	32.68	0.70
南通经控	AAA	江苏省南通市	11813.30	680.20	741.03	244.21	72.66	3.44	67.04	64.63	55.12	0.71
无锡交通集团	AAA	江苏省无锡市	15456.19	1195.42	766.65	262.69	240.86	5.36	65.74	55.95	15.21	1.93

注：徐州市新盛投资控股集团有限公司简称为徐州新盛，南通经济技术开发区控股集团有限公司简称为南通经控；无锡市交通产业集团有限公司简称为无锡交通集团；上述债务指标均以调整后数据为基础进行测算

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/12/25	王 爽 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	阅读全文
AAA/稳定	2020/06/29	党宗汉 张 蔚	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA+/稳定	2013/07/03	王元中	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA/稳定	2011/08/23	刘新宇 李 想	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA-/稳定	2007/08/08	石雨欣 袁志胜	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询，无链接代表相关评级模型未公开披露；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号；“--”代表该报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 爽 echo.wang@lhratings.com

项目组成员：程畅威 chengcw@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，经新北区国有资产管理委员会（以下简称“新北区国资委”）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2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.05亿元，新北区政府为公司控股股东和实际控制人。

公司是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”）基础设施及重大项目的开发建设。

截至2024年3月底，公司本部设财务管理部、内控合规部、招商运营部和战略投资部等职能部门。同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共19家。

截至2023年底，公司资产总额1094.41亿元，所有者权益291.01亿元（含少数股东权益70.62亿元）；2023年，公司实现营业总收入106.21亿元，利润总额6.81亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额1088.48亿元，所有者权益290.32亿元（含少数股东权益71.03亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入10.00亿元，利润总额-0.66亿元。

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、本期债项概况

公司已获批准注册金额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2025年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”），发行规模10.00亿元，期限为10年；本期债项按年付息，到期一次还本，募集资金全部拟用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024年前三季度国内生产总值949746亿元，同比增长4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照9月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年三季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，2021—2023 年，常州市经济持续发展，经济总量持续增长，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，公司外部经营环境良好。

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。

图表 1 • 常州市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	8807.6	9550.1	10116.36
GDP 增速（%）	9.1	3.5	6.8
固定资产投资增速（%）	4.1	2.2	2.5
三产结构	1.9:47.7:50.4	1.8:48.8:49.4	1.8:48.0:50.2
人均 GDP（万元）	16.6	17.8	18.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，常州市经济持续增长，人均 GDP 逐年提升。2023 年，常州市三产结构进一步调整；工业生产稳中有进，规模以上工业增加值增长 8.8%（按可比价格计算），规模以上工业总产值增长 6.5%。制造业增加值 4269.13 亿元，增长 7.5%（按不变价格计算），占地区生产总值的比重为 42.2%。高端装备、新能源、新材料、新能源汽车及汽车核心零部件、新一代电子信息技术等 5 个产业集群接续步入千亿级产业，其中高端装备制造产值为 5438.8 亿元。根据常州市统计局发布的数据，2024 年，常州市完成地区生产总值 10813.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 6.1%。分三次产业看，第一产业增加值 185.3 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 5139.4 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 5488.9 亿元，增长 6.4%。2024 年，常州市固定资产投资同比增长 1.3%，基础设施投资同比增长 44.8%。

图表 2 • 常州市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	688.1	631.8	680.3
一般公共预算收入增速（%）	11.6%	1.6%	7.7%
税收收入（亿元）	569.7	502.5	585.3
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.79	79.53	86.04
一般公共预算支出（亿元）	771.9	826	854.8
财政自给率（%）	89.14	76.49	79.59
政府性基金收入（亿元）	1467.7	1538	1396.2
地方政府债务余额（亿元）	1415.3	1607.7	1899.8

注：2022 年一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素后的数据；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据常州市年度决算报告，2021—2023 年，常州市一般公共预算收入波动增长，财政自给能力较强；政府性基金收入下降。截至 2023 年底，常州市地方政府债务余额为 1899.8 亿元，其中，一般债务 414.9 亿元，专项债务 1484.9 亿元；地方政府债务负担较轻。根据常州市预算执行情况报告，2024 年，常州市完成一般公共预算收入 697.8 亿元，增长 2.6%；完成税收收入 586.5 亿元；财政自给率 78.40%（按预计数计算）；政府性基金预算收入预计完成 986 亿元；期末，政府债务余额为 2443.69 亿元。

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，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 2024 年 6 月公布的信息，常州高新区下辖 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 90.29 万人。

2023 年，常州高新区预计实现地区生产总值 2118.65 亿元，同比增长 8.1%；人均地区生产总值 23.50 亿元，同比增长 7.6%；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，单体产值超百亿元企业 4 家。根据《2024 年 12 月份主要经济指标》，2024 年，常州高新区实现地区生产总值 2234.56 亿元，同比增长 6.2%；工业总产值 4585.32 亿元，同比增长 2.9%；固定资产投资完成 495.12 亿元，同比增长 5.6%。

2023 年，常州高新区实现一般公共预算收入 144.38 亿元，较上年增长 9.0%；税收收入 132.3 亿元，较上年增长 18.8%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 91.6%；一般公共预算支出 110 亿元，财政自给率为 131.25%。2024 年，常州高新区实现一般公共预算收入 150.9 亿元，同比增长 4.5%；税收收入占一般公共预算收入的比重为 88.47%；财政自给率为 149.44%；政府性基金预算收入完成 103 亿元，同比下降 31.23%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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，区域专营优势突出。

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，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。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。此外，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，公司承担高铁新城和长江大保护沿江绿色发展先行试验区等市级重点项目的建设任务，公司平台地位进一步提升。

常州高新区主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 3。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。

图表 3 • 截至 2023 年底/2023 年常州高新区主要基础设施建设主体概况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
常州滨江国有控股集团有限公司	常州市政府	常州滨江经济开发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	378.72	167.28	23.71	2.09	55.83%
常州新港经济发展有限公司	常州市政府	常州滨江经济开发区基础设施建设	/	/	/	/	/
常州新航建设发展集团有限公司	常州市政府	常州空港产业园的基础设施建设	200.59	71.23	5.95	1.26	64.49%
公司	新北区政府	常州高新区基础设施配套建设和综合开发	1094.41	291.01	106.21	6.81	73.41%

注：公开未获取常州新港经济发展有限公司 2023 年财务数据，用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要管理人员相关专业经验丰富，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 6 名（其中 1 名兼任财务负责人）。

戈亚芳女士，1972 年生，硕士研究生学历，会计师、高级经济师；曾任黑牡丹（集团）股份有限公司（以下简称“黑牡丹”，证券代码：600510.SH）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。

惠茹女士，1980 年生，硕士研究生学历；曾任中国工商银行股份有限公司常州分行营业部业务科信贷经理，黑牡丹财务部副经理、经理、行政总监，常州黑牡丹城建投资发展有限公司副总经理，常州黑牡丹置业有限公司副总经理（兼）；现任公司副总经理兼财务负责人。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径在职员工 3953 人；从学历构成来看，大专及以上学历人员占 63.47%，中专学历人员占 4.83%，高中及以下学历人员占 31.70%；从年龄分布来看，30 周岁以下人员占 14.29%、31~50 周岁人员占 69.14%、50 周岁以上人员占 16.57%。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91320411137171951T），截至 2025 年 2 月 6 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。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913204001371876030），截至 2025 年 1 月 14 日，黑牡丹（集团）股份有限公司（证券代码“600510.SH”，以下简称“黑牡丹”）本部无未结清关注类或不良信贷信息，存在已结清关注类贷款 1 笔，发生于 2013 年，已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部及黑牡丹本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 2 月 18 日，联合资信未发现公司本部及黑牡丹本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构。

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。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。总理由新北区国资委决定，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

截至 2025 年 2 月 18 日，公司尚有 1 名董事和 2 名监事缺位，公司其余董事、监事、主要高级管理人员均已到位。

2 管理水平

公司内部管理体系健全，能满足公司日常运营需要。

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，计划预算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、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入和综合毛利率波动下降。2023 年，受商品房销售收入及商品销售收入减少影响，公司营业总收入规模同比大幅下降。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，其中 2023 年营业总收入同比大幅下降。从业务构成看，工程建设收入持续增长，收入占比逐年提升；商品销售收入逐年下降；商品房销售收入在 2023 年下降明显；环保、类金融等其他业务对公司收入形成有益补充。

2021—2023 年，公司综合毛利率波动下降。其中。2022 年综合毛利率下降主要系收入占比高的商品房销售业务毛利率以及工程建设项目毛利率下降所致；2023 年，受益于工程建设及商品房销售毛利率上升，公司综合毛利率同比提升 1.58 个百分点。

2024 年一季度，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 9.41%，综合毛利率升至 33.80%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目		2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 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	8.52	5.69	32.69	8.05	5.19	27.64	11.52	10.85	24.02	1.21	12.09	16.29
	安置房建设	1.71	1.14	17.23	21.96	14.17	4.44	29.39	27.68	9.40	0.00	0.00	0.00
	小计	10.23	6.83	30.10	30.01	19.36	10.66	40.91	38.52	13.51	1.21	12.09	16.29
商品销售		56.23	37.55	11.41	35.77	23.08	12.48	19.08	17.97	11.87	1.88	18.84	14.04
商品房销售		62.29	41.59	27.37	69.52	44.86	22.82	24.32	22.90	30.53	1.74	17.45	28.00
环保业务		9.65	6.44	35.49	7.54	4.86	29.79	8.98	8.46	30.16	1.73	17.32	31.49
其他业务	类金融业务	4.19	2.80	42.92	6.06	3.91	60.22	6.32	5.95	53.20	1.63	16.30	51.45
	租赁业务	2.55	1.70	44.60	2.19	1.42	-9.36	2.09	1.97	19.48	0.33	3.31	-12.31
	其他	4.63	3.09	35.17	3.88	2.51	41.54	4.50	4.24	24.73	1.47	14.70	14.67
	小计	11.36	7.59	40.14	12.14	7.83	41.67	12.91	12.16	37.82	3.43	34.31	29.54
合计		149.76	100.00	23.06	154.98	100.00	19.90	106.21	100.00	21.48	10.00	100.00	33.80

注：2024 年一季度，定销房冲回前期多计提的成本，影响工程建设综合毛利率
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 工程建设业务

2021—2023 年，随着百馨西苑五期和新景花苑五期项目建设完工，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。截至 2024 年 3 月底，公司在建的市政基础设施、PPP 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、施工总承包及 EPC 等模式。黑牡丹拥有建筑工程施工总承包壹级资质及市政公用工程施工总承包壹级资质。

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，该业务毛利率存在一定波动。

截至 2024 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 0.38 亿元，拟回款 4.13 亿元；上述项目 2024—2026 年计划投资金额分别为 2.06 亿元、1.30 亿元和 0.18 亿元。

图表 5 • 截至 2024 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	0.53	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	--	22.40	42.79	20.63

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。

2021—2023 年，万顷良田项目分别获得政府回款 1.00 亿元、1172.00 万元和 1609.00 万元。2021 年和 2023 年，北部新城项目分别获得政府回款 2.81 亿元和 1.44 亿元，2022 年未获得政府回款。2024—2026 年，万顷良田项目和北部新城项目计划投资金额合计分别为 4.81 亿元、8.77 亿元和 1.00 亿元。

图表 6 • 截至 2024 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	70.11	82.47%	是	61.47
万顷良田项目	19.89	24.59	52.24%	是	26.67
合计	114.59	94.70	--	--	88.14

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. 北部新城一期项目已基本完成土地前期拆迁工作，二期项目拆迁及安置工作逐步推进；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。公司主要已完工 PPP 项目为常州高新区（新北区）“两馆两中心”（以下简称“两馆两中心”）项目¹，该项目累计投资 6.03 亿元，原特许经营协议提前终止，项目土地使用权于 2023 年完成收储，公司已取得全部回款 7.99 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的 PPP 项目总投资合计 39.61 亿元，已累计投资 30.07 亿元，2024—2026 年计划分别投资 1.15 亿元、0.10 亿元和 0.03 亿元。

¹ 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。

图表 7 • 截至 2024 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	11.22	是
常州市新北区 2015-2016 年重点基础设施二期项目	18.11	14.70	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	4.15	是
合计	39.61	30.07	--

注：1. 一期项目及二期项目均由道路、绿化等众多子项目组成；2. 一期项目中的春江路、瀛平路、中央艺术公园一期等 21 个子项目已完工，已进入运维阶段，运维期 7 年，奔发路叶家码头大桥已竣工验收；3. 二期项目中的乐山路、富腾路等 13 个子项目已完工，已进入运维阶段，运维期 10 年，其余项目均在推进中；4. 三期项目原特许经营协议提前终止，该工程将在竣工验收后移交指定方
 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，结算模式包括“成本加成”和“定向销售”两种。“成本加成”模式是在竣工结算后按照项目投资成本加成约 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。“定向销售”模式是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进行安置房款结算。百馨西苑五期和新景花苑五期项目分别于 2022 年及 2023 年建设完工并对外销售，带动当期销售规模大幅增长，项目均采用“定向销售”模式，该模式下的安置房项目整体利润率较低。百馨西苑五期和新景花苑五期项目 2024 年及 2025 年计划投资金额²合计分别为 3.32 亿元和 0.80 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工安置房项目（不含定销房）拟回款金额为 63.32 亿元，已回购 60.82 亿元。

图表 8 • 公司安置房建设及销售情况（单位：万平方米、万元）

年度	开发面积	完工面积	销售面积	销售收入
2021 年	100.94	3.59	3.65	17131.52
2022 年	100.94	64.80	40.32	219613.68
2023 年	35.79	35.76	52.59	293941.80
2024 年 1—3 月	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

（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具备一定的可持续性，但在售项目去化情况需保持关注。

黑牡丹置业及其下属子公司为房地产开发业务的经营主体，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。

图表 9 • 商品房开发及销售情况（单位：万平方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
期末在建面积	197.77	114.19	98.51	97.61
竣工面积	76.95	45.59	40.99	0.91
销售面积	59.30	44.43	21.78	1.15

资料来源：公司提供

2021—2023 年，受房地产市场景气度低影响，公司商品房销售面积持续下降。2023 年，公司房地产项目交付规模下降，导致收入规模大幅下降。截至 2024 年 3 月底，公司已完工项目 22 个，整体去化情况良好。其中，16 个项目去化已达 98% 以上，4 个项目去化在 85%~89% 之间，2 个项目去化在 80.00% 以下（绿都 04 号地块主要为商业和车库，去化率 2.12%；三江公馆主要为商业和住宅，去化率 78.14%）。公司在建项目中绿都 09 地块、招商公园学府、大观和苑项目去化较慢。

截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产项目尚需投资 51.41 亿元，未来仍有较大的投资压力。

² 工程款支付进度滞后于项目建设进度，完工后仍需支付工程款。

图表 10 • 截至 2024 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	销售进度
					2024 年	2025 年	2026 年		
绿都 07 地块	155111.00	100696.68	36718.02	2025.06	10403.29	20515.09	0.00	--	--
绿都 09 地块	419036.00	210732.80	107598.27	2025.05	21409.62	34579.02	0.00	138345.84	27.52%
黑牡丹常州科技园一期	311639.00	122257.00	59527.29	2027.03	9056.45	5050.00	0.00	162599.74	74.30%
科技园龙虎塘项目	105000.00	45000.00	15694.51	2024.09	5609.36	4617.75	0.00	--	--
招商公园学府	255108.13	350848.67	299019.50	2024.06	11484.03	8057.22	5887.00	225617.46	59.13%
宏光地块	168818.00	183106.00	100896.42	2026.11	22194.70	27010.00	22095.00	16947.15	5.28%
大观和苑	148226.99	380000.00	259086.59	2025.06	25464.98	23827.58	0.00	37970.66	8.53%
合计	1562939.12	1392641.15	878540.60	--	105622.43	123656.66	27982.00	581480.85	--

注：绿都 07 地块和科技园龙虎塘项目尚未取得预售证；伴随项目逐步开发，黑牡丹常州科技园一期可售面积有所增加
资料来源：公司提供

2023 年，公司获取常州市新北区现代液压厂地块（宗地编号 JZX20231005），土地出让金 7.77 亿元，土地出让金已全额缴纳。

（3）商品销售业务

2021—2023 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；部分经营主体出表导致贸易业务和 IDC 新基建设备销售收入减少。公司商品销售收入大幅下降，但仍对公司收入形成重要补充。

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 新基建设备销售业务、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）有限公司等子公司负责相关业务的开展。

图表 11 • 公司商品销售业务情况

产品	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	135742.88	24.18	51530.02	14.41	317.88	0.17	--	--
纺织服装销售	120084.39	21.39	74683.05	20.88	76896.36	40.30	15842.94	84.14
环保设备销售	164439.67	29.30	154055.18	43.07	104737.31	54.89	2622.58	13.93
IDC 新基建设备销售	138462.55	24.67	72591.73	20.29	--	--	--	--
再生资源销售	2470.01	0.44	4327.93	1.21	8839.94	4.63	363.75	1.93
其他	106.56	0.02	530.47	0.15	9.75	0.01	--	--
合计	561306.07	100.00	357718.37	100.00	190801.25	100.00	18829.27	100.00

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。2021—2023 年，公司纺织服装业务收入波动下降，自 2022 年起公司调整纺织服装业务的产品结构，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，销售价格结合公司成本、市场及订单量等情况综合确定。

图表 12 • 公司纺织服装业务主要产品销售情况

产品	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
牛仔布	83013.05	69.13	61057.71	81.76	66397.37	86.35
纺纱	22004.67	18.32	0.00	0.00	0.00	0.00
服装	15066.68	12.55	13625.34	18.24	10498.98	13.65
合计	120084.39	100.00	74683.05	100.00	76896.36	100.00

资料来源：公司提供

2021—2023 年，公司纺织服装业务各板块产能稳定，受海外政治局势和国际贸易形势变化的影响，牛仔布及服装产量整体有所下降，产能利用率处于低水平，产销率仍处于高水平。

图表 13 • 公司纺织服装业务经营情况

主要指标	产品类别	2021 年	2022 年	2023 年
产能	牛仔布（万米/年）	6000.00	6000.00	6000.00
	纺纱（吨/年）	21000.00	--	--
	服装（万件/年）	800.00	800.00	800.00
产量	牛仔布（万米）	4555.95	2784.09	3371.69
	纺纱（吨）	2688.52	--	--
	服装（万件）	282.83	193.82	185.40
产能利用率（%）	牛仔布	75.93	46.40	56.19
	纺纱	12.80	--	--
	服装	35.35	24.23	23.18
销量	牛仔布（万米）	4414.04	3088.55	3423.95
	纺纱（吨）	2688.52	--	--
	服装（万件）	298.24	197.70	174.00
产销率（%）	牛仔布	96.89	110.94	101.55
	纺纱	100.00	--	--
	服装	105.45	102.00	93.85

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；截至 2024 年 3 月底，纺纱资产（除房屋外）已处置完毕
 资料来源：公司提供

贸易业务方面，公司贸易品种主要包括电子产品、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“奥埠贸易”）和常州瑞腾供应链管理有限公司（以下简称“瑞腾贸易”）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，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。公司 2023 年贸易销售额约 9700 万元，由于采用净额法确认贸易业务收入，2023 年贸易业务收入降至 317.88 万元。2024 年 2 月，根据《常高新集团有限公司关于企业本部无划转资产的公告》，公司将奥埠贸易和瑞腾贸易的 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%。

图表 14 • 公司 2022 年电子产品、通讯设备类业务主要供应商及客户情况

供应商名称	采购额（万元）	占比（%）	客户名称	销售额（万元）	占比（%）
福建兴业能源有限公司	23109.81	46.65	紫金矿业集团（龙岩）金属材料有限公司	23241.96	46.52
龙岩投资发展集团有限公司	10917.69	22.04	紫金矿业集团（厦门）金属材料有限公司	14773.24	29.57
龙岩投创商贸有限公司	8197.18	16.55	上杭县紫金金属资源有限公司	11534.81	23.09
浙江永熙物产有限责任公司	5024.50	10.14	无锡市百冠优纺织科技有限公司	405.90	0.82
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	合计	49955.91	100.00

资料来源：公司提供

IDC 新型基础设备销售（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 年实现营业收入 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³（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。2021—2023 年，雪浪环境分别销售烟气净化与灰渣处理系统设备 88 台、95 台和 71 台，销量波动下降；前五大客户销售占比分别为 19.29%、44.40%和 21.56%，客户集中度一般。

（4）环保业务

公司环保业务涉及板块较多，整体经营情况较为稳定，对公司整体营收形成有益补充。

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 2024 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，实际处理能力尚未达到设计水平。

图表 15 • 截至 2024 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	3.00
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

污水处理价格方面，2020 年，民生环保污水处理费上调至 10.52 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；2023 年，西源污水的化工污水处理费仍为 7.90 元/吨。截至 2023 年底，上述污水处理费用未发生变化。2021—2023 年，公司污水处理收入分别为 2.12 亿元、1.79 亿元和 1.99 亿元，2022 年滨江化工园区部分企业腾退，拆迁至外地影响，污水处理收入有所下降；毛利率分别为 55.41%、41.46%和 43.45%。

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”）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”⁴）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。2021—2023 年，公司环保工程施工收入分别为 2.58 亿元、1.09 亿元和 2.29 亿元。2022 年，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。2023 年，公司环保类施工收入增长系承接了锦州二期、武汉固废等项目所致。

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—2023 年公司分别实现危废处置业务收入 2.77 亿元、2.43 亿元和 2.14 亿元，毛利率分别 57.42%、47.53%和 40.18%。

（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；2023 年租赁业务盈利水平明显提升。

类金融业务

³ 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（常州新集团全资子公司，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。

⁴ 新苏工程已于 2023 年 12 月 27 日申请注销。

公司类金融业务主要由常高新金隆控股（集团）有限公司统筹运营，其主要从事融资租赁、股权/基金投资、担保、小额贷款等业务。2021 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。2021—2023 年，公司融资租赁收入分别占类金融业务收入的 78.17%、71.03%和 88.29%，业务毛利率分别为 39.62%、47.66%和 55.54%。

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。2021—2023 年，公司实现基金管理收入 0.25 亿元、1.45 亿元和 0.40 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，2023 年底，公司担保业务在保余额为 16.11 亿元，以保函业务为主，担保对象主要集中于常州市国有企业。2023 年底，公司小额贷款发放贷款与垫款余额为 4156.38 万元，放款期限为 6 个月以内（占 61.79%）和 6~12 个月（占 38.21%）；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。2023 年，公司分别实现担保和小额贷款业务收入 748.89 万元和 113.45 万元，较 2022 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。2021—2023 年，公司租赁业务收入分别为 2.55 亿元、2.19 亿元和 2.09 亿元。其中，2022 年受推行免租政策的影响，公司租赁业务毛利率为负，2023 年毛利率升至 19.48%。

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。公司项目建设未来存在较大资金需求。

未来，公司继续承担新北区的建设任务，进行常州高铁新城建设，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，推动公司有效资产向核心主业聚集。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目未来尚需投资约 80 亿元⁵，未来项目建设存在较大资金需求。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，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 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 19 家。2021 年，公司合并范围新增子公司 3 家，减少 10 家。2022 年，公司合并范围增加 3 家子公司，减少 13 家子公司。2023 年，公司合并范围新增加 14 家子公司，减少 8 家子公司。2024 年一季度合并范围增加 1 家子公司。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。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无重大影响。

1 资产质量

2021—2023 年底，公司资产总额持续增长，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，对资产流动性影响大；投资类资产可为公司补充一定收益。公司资产整体质量较好。

2021—2023 年底，公司资产总额持续增长，主要系应收类款项持续增长所致。

图表 16 • 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 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（%）
流动资产	763.35	76.89	750.68	74.53	807.47	73.78	793.80	72.93

⁵ 经企业测算，部分项目实际投资规模小于计划投资额。

货币资金	80.48	8.11	70.90	7.04	81.59	7.46	62.86	5.77
应收账款	67.44	6.79	77.07	7.65	101.57	9.28	98.22	9.02
其他应收款	284.37	28.64	333.63	33.12	354.78	32.42	342.45	31.46
存货	275.94	27.80	223.65	22.20	216.76	19.81	229.37	21.07
非流动资产	229.39	23.11	256.60	25.47	286.94	26.22	294.68	27.07
其他权益工具投资	12.94	1.30	14.87	1.48	27.28	2.49	28.73	2.64
其他非流动金融资产	34.34	3.46	45.07	4.47	53.83	4.92	58.33	5.36
长期股权投资	24.98	2.52	38.36	3.81	46.35	4.24	46.11	4.24
长期应收款	23.36	2.35	29.12	2.89	40.92	3.74	42.07	3.86
资产总额	992.74	100.00	1007.28	100.00	1094.41	100.00	1088.48	100.00

注：表内其他应收款包含应收股利
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

（1）流动资产

2021—2023 年底，公司流动资产波动增长。截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 8.39 亿元，受限比例为 10.28%。同期末，公司应收账款较上年底增长 31.80%，主要系本期交付的定销商品房增加所致；公司累计计提应收账款坏账准备 7.39 亿元；应收账款中应收政府部门及下属单位款项合计 82.79 亿元，公司未对该部分款项计提坏账准备；从账龄看，账龄在 1 年以内的占 45.64%，1 至 2 年的占 24.90%，2 至 3 年的占 9.09%，3 年以上的占 20.37%，账龄相对较长。截至 2023 年底，公司其他应收款主要为政府往来款 263.83 亿元、与其他企业往来款 73.40 亿元及暂付款 18.00 亿元；从账龄看，账龄在 1 年以内的占 27.54%，1 至 2 年的占 17.18%，2 至 3 年的占 8.18%，3 年以上的占 47.10%，账龄相对较长；公司累计计提其他应收款坏账准备 5.01 亿元。截至 2023 年底，公司存货主要由开发成本（主要为商品房、安置房、土地开发、征地拆迁补偿）179.83 亿元和开发产品 22.12 亿元构成；公司累计计提存货跌价准备 3.90 亿元。

（2）非流动资产

公司股权投资规模逐步扩大，其他非流动金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资等投资类资产逐年增长，同时，应收融资租赁款增加导致公司长期应收款增长。受上述因素影响，2021—2023 年底，公司非流动资产逐年增长。截至 2023 年底，公司金额较大的投资主要为光大兴陇信托计划受益权 27.86 亿元、常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“新航建设”）13.36 亿元、常州高新互联有限公司 13.10 亿元、常州丹宏置业有限公司 8.72 亿元、常州天融股权投资中心（有限合伙）8.59 亿元。公司投资类资产可为公司补充一定收益。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 17 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	83860.81	0.77%	保证金/受限专户资金
存货	443914.10	4.06%	贷款抵押
投资性房地产	105607.74	0.96%	贷款抵押
固定资产	48530.83	0.44%	贷款抵押
无形资产	152819.00	1.40%	贷款抵押
长期应收款	575430.67	5.26%	保理、质押及实施资产证券化的基础资产
其他应收款等	10140.03	0.09%	保证金/受限专户资金
合计	1420303.19	12.98%	--

资料来源：公司审计报告

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大，主要系货币资金和其他应收款减少所致。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益中少数股东权益占比维持较高水平，所有者权益结构稳定性一般。

2023 年，公司资本公积主要变动包括公司无偿接受新航建设 19.00%股权，增加资本公积 13.36 亿元；无偿获得常州市滨城资产管理有限公司（以下简称“滨城资产公司”）100.00%股权，增加资本公积 0.91 亿元；将持有的瑞腾贸易及奥埠贸易 100.00%股权无偿转出，冲减资本公积 1.20 亿元。受上述因素影响，期末公司资本公积较上年底增长 7.92%。

2021—2023 年底，公司未分配利润规模有所下降。公司其他权益工具为发行的永续债券，2022 年以来永续债券存续规模较为稳定。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 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	3.60	10.05	3.58	10.05	3.45	10.05	3.46
资本公积	161.26	57.71	160.88	57.27	173.62	59.66	173.63	59.81
其他权益工具	14.98	5.36	19.97	7.11	19.97	6.86	19.97	6.88
未分配利润	14.49	5.19	13.68	4.87	13.00	4.47	11.44	3.94
归属于母公司所有者权益合计	203.81	72.94	208.81	74.33	220.38	75.73	219.29	75.53
少数股东权益	75.62	27.06	72.12	25.67	70.62	24.27	71.03	24.47
所有者权益合计	279.43	100.00	280.93	100.00	291.01	100.00	290.32	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较上年底变化不大。

（2）负债

公司全部债务持续增长，债务期限结构有所改善，但整体债务负担重，债券融资占比较高。

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，主要系融资规模扩大所致。截至 2023 年底，公司全部债务占负债总额的 84.18%。公司经营性负债主要为应付账款（主要由应付工程款及货款构成）和其他应付款（主要由往来款构成）。

图表 19 • 公司负债主要构成情况

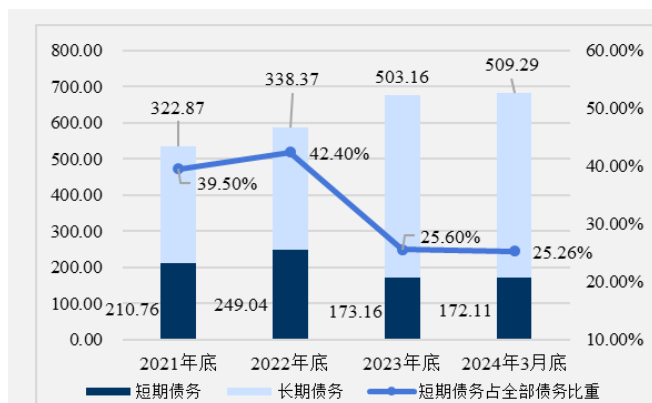
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	383.71	53.79	377.89	52.03	290.94	36.21	279.10	34.97
短期借款	68.05	9.54	82.66	11.38	64.52	8.03	53.17	6.66
一年内到期的非流动负债	92.47	12.96	149.24	20.55	85.30	10.62	94.91	11.89
其他流动负债	62.87	8.81	52.60	7.24	56.73	7.06	51.24	6.42
非流动负债	329.60	46.21	348.46	47.97	512.46	63.79	519.06	65.03
长期借款	144.67	20.28	187.39	25.80	281.37	35.02	318.62	39.92
应付债券	168.05	23.56	135.20	18.61	197.44	24.58	175.30	21.96
负债总额	713.31	100.00	726.36	100.00	803.40	100.00	798.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

2021—2023 年底，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 676.32 亿元，其中长期债务占比升至 74.40%，债务结构有所改善。从融资渠道看，截至 2023 年底，公司银行贷款、债券（未统计永续债）及非标融资约占 57%、36%和 5%，债券融资占比较高。公司未来一年到期债务规模为 173.16 亿元，其中银行贷款、债券（未统计永续债）及非标融资约为 105 亿元、48 亿元和 11 亿元，总体看，公司面临一定的偿债压力。从债务指标来看，2021—2023 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均持续增长。截至 2023 年底，若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别升至 76.97%、74.18%和 69.08%。公司债务负担重。

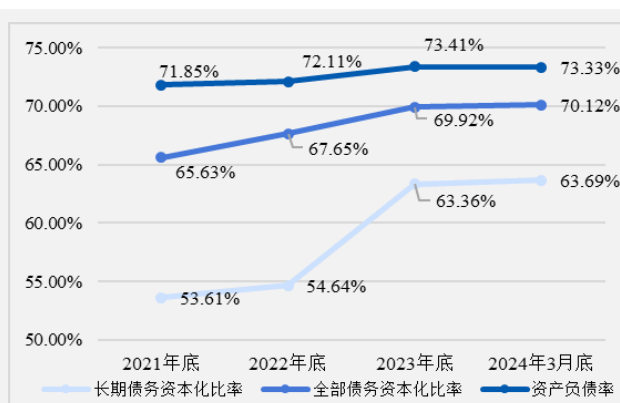
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模及结构均较上年底变化不大，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较上年底变化不大。

图表 20 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 21 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，利润总额受非经常性损益影响较大，盈利指标整体表现很好。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降；期间费用率分别为 12.07%、12.23%和 15.72%，占比较高。

信用减值损失方面，2021 年公司新增的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；2022 年公司计提其他应收款坏账损失 1.56 亿元。资产减值损失方面，2022 年由于收购的子公司南京卓越环保科技有限公司经营不达预期，计提商誉减值准备 1.72 亿元，2023 年计提存货跌价损失 2.65 亿元。公司投资类资产规模较大，可为公司补充一定收益，但所投标的业绩状况及上市公司股价表现对投资收益及公允价值变动收益影响较大。2023 年，公司获得与日常经营活动无关的政府补助 4.00 亿元，计入营业外收入。总体看，非经营性损益对公司利润影响较大。

2021—2023 年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率有所下降，但盈利指标整体表现很好。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.00 亿元，相当于 2023 年的 9.41%。

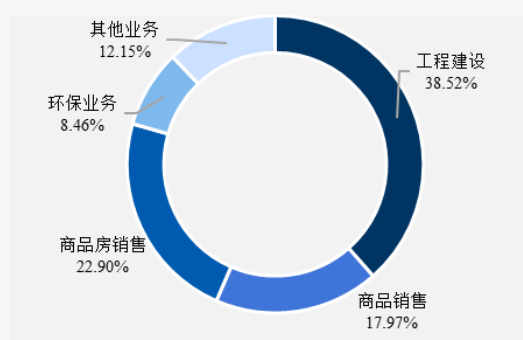
图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	149.76	154.98	106.21	10.00
营业成本	115.23	124.14	83.39	6.62
期间费用	18.08	18.95	16.69	3.85
其他收益	0.56	0.57	0.56	0.09
投资收益	2.23	1.15	-0.16	0.06
公允价值变动收益	2.00	2.89	0.65	-0.98
资产减值损失	-0.62	-2.33	-2.63	0.01
信用减值损失	-5.58	-2.23	-1.43	0.07
利润总额	12.50	9.77	6.81	-0.66
营业利润率	20.56%	18.32%	19.59%	30.82%
总资本收益率	2.07%	1.73%	1.37%	--
净资产收益率	2.38%	1.53%	0.65%	--

注：期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

图表 23 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

公司经营和投资活动存在持续性资金缺口，对筹资活动现金流依赖程度高。未来随着公司项目建设的持续投入，叠加债务本金的到期，公司对外筹资需求仍然很高。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	154.32	109.63	87.22	18.84
经营活动现金流出小计	168.59	120.93	94.76	26.30
经营活动现金流量净额	-14.27	-11.30	-7.54	-7.46
投资活动现金流入小计	47.49	94.75	83.47	18.25
投资活动现金流出小计	72.81	113.46	134.84	41.86
投资活动现金流量净额	-25.32	-18.71	-51.37	-23.61
筹资活动前现金流量净额	-39.59	-30.01	-58.91	-31.07
筹资活动现金流入小计	342.08	502.47	541.58	163.69
筹资活动现金流出小计	310.28	475.38	474.15	152.24
筹资活动现金流量净额	31.80	27.09	67.43	11.46
现金收入比	94.14%	61.30%	67.79%	147.05%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

公司经营活动现金流以主营业务及往来款收支、支付的各项税费为主。2021—2023 年，公司主营业务回款分别为 140.99 亿元、95.01 亿元和 72.00 亿元；现金收入比有所下降，收入实现质量一般。2021—2023 年，公司其他与经营活动有关的现金收支净额持续为负，但规模有所减少。公司支付的各项税费有所下降，但降幅不及主营业务回款降幅。公司经营活动净现金流持续净流出，净流出规模减少，主要系往来款净支出规模下降所致。

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。投资收回及支付的现金主要为融资租赁项目的投放款和回款以及理财投资款，2021—2023 年投资收回及支付的现金净额分别为-24.98 亿元、-33.58 亿元和-39.61 亿元。公司收到和支付其他与投资活动有关的现金主要为对公司外部单位的资金调拨形成的往来流动，2021—2023 年收支净额分别为 7.00 亿元、13.01 亿元和-11.68 亿元。2022 年及 2023 年公司处置子公司及其他营业单位收到的现金净额分别为 4.48 亿元和 5.34 亿元，主要系公司处置艾特网能和常州综合港务区投资建设有限公司股权所致。2021—2023 年，公司购建长期资产支付的现金波动增长。受上述因素影响，公司投资活动现金持续净流出，2023 年净流出规模大幅增加，资金缺口扩大。

2021—2023 年，公司筹资活动现金流波动增长。其中，2023 年，公司加大融资力度，筹资活动现金净流入规模大幅增加。

2024 年一季度，公司经营活动和投资活动现金持续净流出，筹资活动现金持续净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可；公司间接融资渠道通畅，存在一定的或有负债风险。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	198.94	198.65	277.54	284.41
	速动比率（%）	127.02	139.47	203.04	202.23
	现金短期债务比（倍）	0.44	0.29	0.48	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	27.98	25.63	23.32	--
	全部债务/EBITDA（倍）	19.07	22.92	29.01	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.71	1.49	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比有所提升，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年底变动不大。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续下降。EBITDA 对利息支出保障程度很高，对全部债务的保障程度低。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 197.11 亿元（不包含类金融板块中的经营性担保业务），担保比率为 67.89%；被担保对象主要为常州市国有企业。整体看，公司对外担保规模大且担保比率高，面临一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 640.30 亿元（不包含投债额度），尚未使用授信额度 221.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司营业利润主要来源于控股上市子公司黑牡丹，本部整体债务负担重，短期偿债压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 56.02%，负债占合并口径的 54.70%，所有者权益占合并口径的 59.65%，全部债务占合并口径的 40.32%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 2.23%，利润总额占合并口径的 28.38%。公司营业利润主要来源于上市子公司黑牡丹，黑牡丹 2023 年营业总收入及营业利润分别占合并口径的 69.16%和 534.73%。黑牡丹为上市企业，在人员及业务等方面的独立性强。截至 2023 年底，公司本部全部债务为 272.57 亿元，全部债务资本化比率为 61.09%，现金短期债务比为 0.20 倍。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在安全责任事故及存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了相对完善的法人治理结构。2021 年以来，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

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、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

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。公司实际控制人综合实力很强。

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，业务区域专营优势突出。近年来，公司在资产及股权划拨、政府补助等方面获得政府和股东的支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资产及股权划拨

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, 上述股权划转累计增加公司资本公积 52.38 亿元。

2023 年, 常州市人民政府将新航建设 19.00%股权无偿划转给公司, 增加资本公积 13.36 亿元; 新北区国资委将滨城资产公司 100.00%股权无偿划转给公司, 增加资本公积 0.91 亿元。

政府补助

2021—2023 年, 公司分别获得政府补助收入 0.39 亿元、0.44 亿元和 4.45 亿元, 计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

整体看, 公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后, 公司经营现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现较弱。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行金额为 10.00 亿元, 分别相当于 2023 年底公司长期债务和全部债务的 1.99%和 1.48%, 对公司现有债务规模影响较小。

截至 2023 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.41%、69.92%和 63.36%, 以公司 2023 年底财务数据为基础, 不考虑其他因素, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 73.65%、70.22%和 63.81%, 公司债务负担有所加重。但考虑到本期债项募集资金用于偿还有息债务, 公司实际债务负担或将低于测算值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看, 2023 年, 公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱, 经营现金流量净额为负, 对发行后长期债务不具备保障能力。

图表 26 • 本期债项偿还能力测算

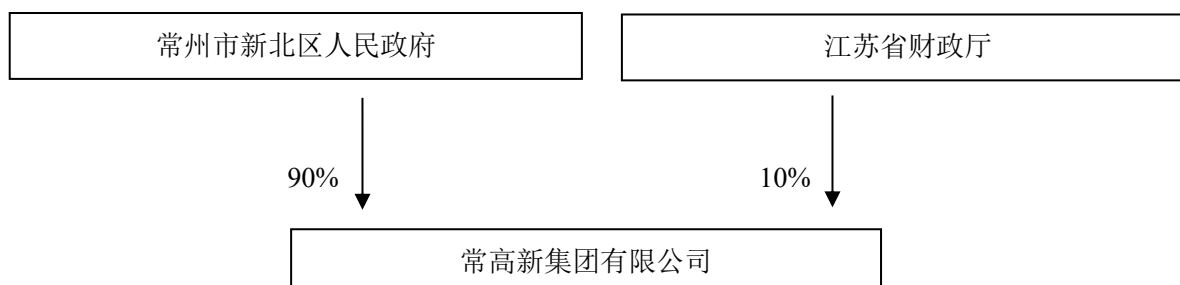
项目	2023 年
发行后长期债务* (亿元)	513.16
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.17
经营现金/发行后长期债务 (倍)	-0.01
发行后长期债务/EBITDA (倍)	22.01

注: 发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额; 经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

十二、评级结论

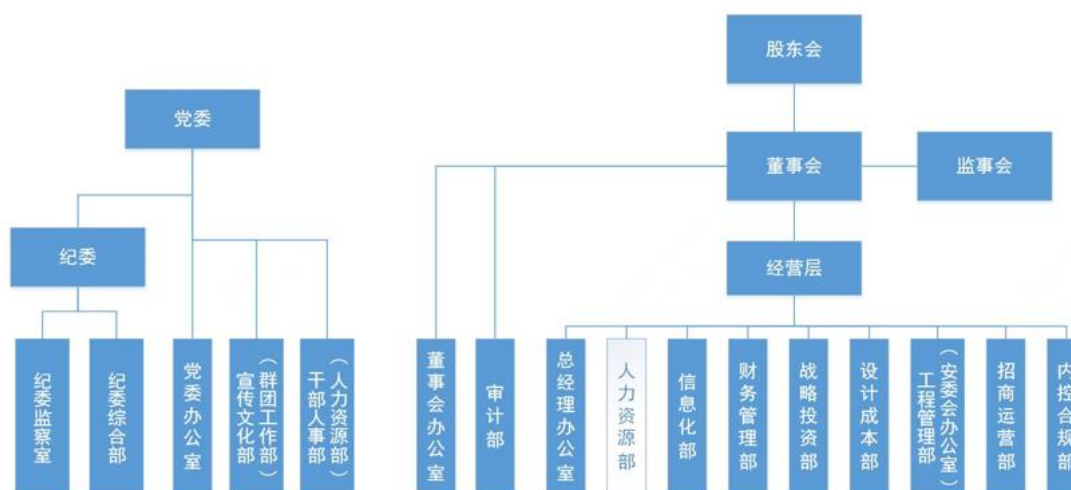
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA, 本期债项信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	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	100.00%	--	投资设立
黑牡丹（集团）股份有限公司	针纺织品、服装的制造、加工，棉花收购、加工、销售	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
常高新（江苏）科技产业园有限公司	房地产开发经营（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，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：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）等	100.00%	--	投资设立
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
常高新（香港）投资有限公司	投资控股	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
常州正达实业投资有限公司	实业投资；房地产投资；投资管理及咨询；资产经营管理服务（除金融、保险类）	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；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

注：上表列示的为注册资本在 3.00 亿元以上的一级子公司

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月底）

被担保企业名称	担保余额（万元）
龙城产业投资控股集团有限公司	342495.00
北汽重型汽车有限公司	244082.50
常州高新云数投资有限公司	150000.00
常州新港经济发展有限公司	147258.68
常州顺实建设发展有限公司	122800.00
常州投资集团有限公司	120000.00
常州齐梁建设集团有限公司	80000.00
常州新启航产业园开发有限公司	80000.00
常州市新奔产业园开发有限公司	72065.00
常州新航建设发展集团有限公司	70460.00
常州新航产业园开发有限公司	60000.00
常州顺祥建设发展有限公司	48681.82
常州市交通产业集团有限公司	44110.00
常州顺境文化体育产业发展有限公司	35000.00
常州新禧建设有限公司	35000.00
常州市新奔建设发展集团有限公司	34500.00
常州龙城生态建设集团有限公司	32115.00
深圳市艾特网能技术有限公司	26600.00
常州新墅建设集团有限公司	25200.00
常州奥埠贸易有限公司	19348.00
常州坤方建设发展有限公司	18461.20
常州高铁新城投资建设发展有限公司	17000.00
常州瑞腾供应链管理有限公司	14523.00
常州禧上禧农业发展有限公司	13000.00
常州上品建设工程有限公司	11250.00
常州新航智造园建设管理有限公司	11178.86
常州滨江供热管网有限公司	10760.00
常州新航动力装备开发有限公司	10507.91
常州臻航科技产业发展有限公司	10319.50
常州滨江投资发展集团有限公司	10000.00
常州新奔建设发展集团有限公司	8500.00
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	6900.00
常州市西夏墅实业发展有限公司	5700.00
中山市艾特网能技术有限公司	4967.43
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	4150.00
常州运河小城镇建设发展有限公司	2250.00
常州金牛古镇旅游发展有限公司	950.00
合计	1971083.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	92.40	73.18	83.79	65.18
应收账款（亿元）	67.44	77.07	101.57	98.22
其他应收款（亿元）	284.28	333.41	354.78	342.45
存货（亿元）	275.94	223.65	216.76	229.37
长期股权投资（亿元）	24.98	38.36	46.35	46.11
固定资产（亿元）	25.89	25.27	23.38	22.95
在建工程（亿元）	11.49	4.47	2.37	3.07
资产总额（亿元）	992.74	1007.28	1094.41	1088.48
实收资本（亿元）	10.05	10.05	10.05	10.05
少数股东权益（亿元）	75.62	72.12	70.62	71.03
所有者权益（亿元）	279.43	280.93	291.01	290.32
短期债务（亿元）	210.76	249.04	173.16	172.11
长期债务（亿元）	322.87	338.37	503.16	509.29
全部债务（亿元）	533.63	587.41	676.32	681.40
营业总收入（亿元）	149.76	154.98	106.21	10.00
营业成本（亿元）	115.23	124.14	83.39	6.62
其他收益（亿元）	0.56	0.57	0.56	0.09
利润总额（亿元）	12.50	9.77	6.81	-0.66
EBITDA（亿元）	27.98	25.63	23.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	140.99	95.01	72.00	14.70
经营活动现金流入小计（亿元）	154.32	109.63	87.22	18.84
经营活动现金流量净额（亿元）	-14.27	-11.30	-7.54	-7.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.32	-18.71	-51.37	-23.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.80	27.09	67.43	11.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.94	1.96	1.17	--
存货周转次数（次）	0.44	0.50	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	0.10	--
现金收入比（%）	94.14	61.30	67.79	147.05
营业利润率（%）	20.56	18.32	19.59	30.82
总资本收益率（%）	2.07	1.73	1.37	--
净资产收益率（%）	2.38	1.53	0.65	--
长期债务资本化比率（%）	53.61	54.64	63.36	63.69
全部债务资本化比率（%）	65.63	67.65	69.92	70.12
资产负债率（%）	71.85	72.11	73.41	73.33
流动比率（%）	198.94	198.65	277.54	284.41
速动比率（%）	127.02	139.47	203.04	202.23
经营现金流动负债比（%）	-3.72	-2.99	-2.59	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.29	0.48	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.71	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.07	22.92	29.01	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告已将其他流动负债、将长期应付款中付息项调整至有息债务核算；

4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.26	8.12	15.02	5.98
应收账款（亿元）	0.52	0.33	1.54	0.92
其他应收款（亿元）	222.34	263.71	328.28	321.89
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	179.75	208.93	214.25	218.67
固定资产（亿元）	0.05	0.52	0.46	0.46
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	461.51	532.92	613.05	606.12
实收资本（亿元）	10.05	10.05	10.05	10.05
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	154.00	156.86	173.58	172.45
短期债务（亿元）	120.59	123.07	75.00	83.88
长期债务（亿元）	178.51	162.12	197.57	169.74
全部债务（亿元）	299.10	285.19	272.57	253.63
营业总收入（亿元）	1.62	1.58	2.37	0.61
营业成本（亿元）	0.75	0.79	1.82	0.64
其他收益（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.40	-0.98	1.93	-0.67
EBITDA（亿元）	0.78	1.30	4.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.43	1.79	1.30	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	3.76	2.46	5.51	0.05
经营活动现金流量净额（亿元）	3.11	1.53	3.17	-0.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.19	-33.98	1.27	-9.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.94	25.59	2.26	1.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.15	3.74	2.30	--
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（%）	212.11	113.80	54.85	2.07
营业利润率（%）	51.23	48.53	16.46	-7.45
总资本收益率（%）	0.12	0.18	0.91	--
净资产收益率（%）	-0.93	-0.63	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	53.69	50.82	53.23	49.60
全部债务资本化比率（%）	66.01	64.52	61.09	59.53
资产负债率（%）	66.63	70.57	71.69	71.55
流动比率（%）	186.19	127.23	142.57	124.64
速动比率（%）	186.19	127.23	142.57	124.64
经营现金流动负债比（%）	2.41	0.71	1.31	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.07	0.20	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.73	2.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	383.21	218.67	61.24	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告已将其其他流动负债、将长期应付款中付息项调整至有息债务核算；4. “--”代表数据不适用；5. 部分数据及指标小，显示为 0

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

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

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。