

信用等级公告

联合[2017] 131 号

联合资信评估有限公司通过对常高新集团有限公司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
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十月十八日



常高新集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2017年10月18日

财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 6月
现金类资产(亿元)	71.26	58.58	68.06	82.83
资产总额(亿元)	448.23	486.70	542.34	571.70
所有者权益(亿元)	151.31	179.27	197.70	205.32
短期债务(亿元)	95.81	77.12	93.32	102.59
长期债务(亿元)	139.94	155.86	179.00	197.01
全部债务(亿元)	235.75	232.98	272.32	299.60
营业收入(亿元)	60.19	75.04	102.21	53.86
利润总额(亿元)	5.83	5.64	5.72	3.26
EBITDA(亿元)	12.35	15.10	16.69	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	6.89	7.18	8.35
营业利润率(%)	16.88	12.46	11.75	11.22
净资产收益率(%)	2.88	2.44	1.77	--
资产负债率(%)	66.24	63.17	63.55	64.09
全部债务资本化比率(%)	60.91	56.51	57.94	59.34
流动比率(%)	238.58	258.49	265.76	270.71
经营现金流动负债比(%)	-1.87	4.79	4.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.09	15.43	16.31	--

注：2017年半年报财务数据未经审计。

分析师

王宇勍 姚 玥 黄海伦

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

评级观点

常高新集团有限公司（以下简称“公司”），是常州高新技术产业开发区管理委员会指定的基础设施建设的主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在经营环境、政府支持方面具备的突出优势；近年来，公司资产规模快速增长，营业收入稳步提高。同时，联合资信也注意到，公司对外担保规模大、应收类款项持续增加、营业利润率下降、债务规模快速增长等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

公司市场化经营业务已经具备一定规模，同时，公益类项目由政府回购的模式保障未来资金回流，对公司的还款能力形成支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为常州高新技术产业开发区的投融资主体，持续得到高新区政府在政府增资、项目回购、财政补贴等方面的较大支持。
2. 公司市场化业务收入整体规模较为稳定，且占总收入比重较高，盈利能力较好。
3. 公司公益类业务采用政府回购模式，保障利润空间和现金回流。

关注

1. 公司资产中应收类款项及存货占比大，对资产流动性有一定影响。
2. 公司对外担保金额大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由常高新集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 10 月 18 日至 2018 年 10 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

常高新集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

常高新集团有限公司（以下简称“公司”）系由常州市人民政府（常政复[1992]33号文）批准组建，设立时名称为“常州经济技术开发区经济发展总公司”，系全民所有制集团公司，注册资本8000万元。1993年6月21日，公司根据常州市人民政府批复（常政复[1993]29号文），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1亿元。2005年12月14日，经新北区人民政府批复（常新政办文[2005]第000626号）同意对公司增加注册资本，变更后累计注册资本为10.05亿元。2013年11月26日，经新北区国有资产管理委员会批复（常新国资委[2013]9号）同意，公司由全民所有制企业整体改制为国有独资有限责任公司，改制后公司名称为“常高新集团有限公司”，公司的股东及实际控制人为常州市新北区人民政府。截至2017年6月底，公司注册资本为10.05亿元。

公司经营范围包括：常州高新区内国有资产投资经营、资产管理（除金融业）、投资咨询（除证券、期货投资咨询）、自有房屋租赁服务，工业生产资料、建筑材料、装饰材料的销售（经营范围中涉及专项审批的，须办理专项审批后方可经营）。

公司下设建运事业部、产业投资事业部、行政中心、财务中心和合规中心5个部门。截至2017年6月底，公司拥有95家全资及控股子公司，其中包括持有的A股上市公司黑牡丹（集团）股份有限公司（以下简称“黑牡丹公司”，股票代码600510）49.92%的股份，并通过子公司常州国有资产投资经营有限公司间接持有其9.21%股权。

截至2016年底，公司合并资产总额542.34亿元，所有者权益197.70亿元；2016年公司实

现营业收入102.21亿元，利润总额5.72亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额571.70亿元，所有者权益205.32亿元；2017年1~6月实现营业收入53.86亿元，利润总额3.26亿元。

公司注册地址：江苏省常州市新北区高新科技园6号楼；法定代表人：盛新。

二、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般

公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品

类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1-6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资

平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、

非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情

况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

公司作为新北区的主要的基础设施建设主体，业务范围涉及新北区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设，同时通过股权纽带，进行产业投资和管理。常州市及新北区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

常州市经济概况

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与国际大都市上海和江苏省省会南京等距相望，有着十分优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件。近年来常州市经济发展迅速。

根据《2016年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2016年，常州市实现地区生产总值5773.9亿元，按可比价格计算同比增长8.5%，其中第一产业增加值152.7亿元，同比下降0.9%；第二产业增加值2682.3亿元，同比增长7.4%；第三产业增加值2938.9亿元，同比增长10.1%。全市按常住人口计算的人均生产总值达122721元，按平均汇率折算达18476美元。全市三次产业增加值比例调整为2.6:46.5:50.9，全年服务业增加值占GDP比重提高1.4个百分点。

2016年，常州市完成固定资产投资3605.1亿元，同比增长6.5%，其中工业投资1918.5亿元，同比增长9.2%，服务业投资1681.5亿元，同比增长2.7%。全市高新技术产业完成投资891.2亿元，同比增长8.8%。全年房地产开发投资446.7亿元，同比下降12.1%；商品房施工面积3388.9万平方米，同比下降14.2%，其中新开工面积514.3万平方米，同比下降19.4%；年末

商品房待售面积535.3万平方米,较上年底减少97.5万平方米。

2016年,常州市财政收入增速放缓。全年实现一般公共预算收入480.29亿元,同比增长2.94%,其中税收收入383.19亿元,同比增长2.54%。全年一般公共预算支出505.50亿元,同比增长5.49%。

表1 2014~2016年常州市财政收支情况

(单位:亿元、%)

项目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算收入	433.9	466.28	480.29
同比增长率	6.10	7.50	2.94
一般公共预算支出	426.9	479.18	505.50

资料来源:常州市统计公报,及常州市人民政府网站

2017年上半年,常州市完成地区生产总值3173.8亿元,增长8%;规模以上工业增加值1548亿元,增长7.6%;固定资产投资1917.3亿,增长7.3%,其中工业投入增长8.6%;社会消费品零售总额1184亿元,增长11%;进出口总额1019.5亿元,增长18%;一般公共预算收入259.3亿元,同口径增长6.5%,税收收入215.4亿元,同口径增长6.7%;城乡居民人均可支配收入21008元,增长8.7%。

常州市新北区(常州国家高新技术产业开发区)经济概况及财政实力

根据常州市新北区政府网站公示信息,2016年,新北区实现地区生产总值1155亿元,同比增长9.5%;完成规模以上工业总产值2866亿元,同比增长7.8%,规模以上销售收入2825亿元,同比增长7.9%。现代服务业快速发展,占GDP比重年均提高2.6个百分点,三次产业结构比重从2011年的1.8:65.9:32.3调整为1.7:52.8:45.5。

2016年,常州市新北区地方综合财力182.86亿元,同比增长1.39%。其中地方一般公共预算收入102.58亿元,增长5.11%;国有土地使用权出让收入42.49亿元,增长19.09%。全市财政总支出95.1亿元。

常州市新北区政府债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至2016年底,常州市新北区直接债务余额44.88亿元,由国内金融机构借款以及债券融资组成;担保债务余额77.43亿元。截至2016年底,常州市新北区债务余额83.60亿元(直接债务余额+担保债务余额*50%),债务率为45.72%($(\text{地方政府债务余额} \div \text{地方综合财力}) \times 100\%$)。总体看,跟踪期内,常州市新北区地方政府债务负担有所加重(2015年债务率为39.51%),但整体处于可控水平。

表2 截至2016年底常州市新北区财力债务构成(单位:亿元)

地方财力(2016年度)	金额	地方债务(截至2016年底)	金额
(一)地方一般公共预算收入	102.58	(一)直接债务余额	44.88
1. 税收收入	87.68	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	14.90	2. 国际金融组织贷款	
(二)转移支付和税收返还收入	37.79	3. 国债转贷资金	
1. 一般性转移支付收入	24.27	4. 解决地方金融风险专项借款	
2. 专项转移支付收入	11.98	5. 国内金融机构借款	15.60
3. 税收返还收入	1.54	(1) 政府直接借款	
(三)国有土地使用权出让收入	42.49	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	
1. 国有土地使用权出让金	39.29	4. 债券融资	29.28
2. 国有土地收益基金	2.05	5. 其他(村级及其他单位借款)	
3. 农业土地开发资金	0.22	(二)担保债务余额	77.43
4. 新增建设用地有偿使用费	0.93	1. 政府担保的国内金融机构借款	77.43
(四)预算外财政专户收入		2. 政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	182.86	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	83.60
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			45.72%

资料来源:新北区财政局

总体来看，常州市及新北区经济持续增长，地方财政实力较强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，联合资信关注到，新北区地方政府债务负担有所加重，但整体处于可控水平。

四、基础素质分析

1. 股东状况

公司为公司制国有独资企业，常州市新北区人民政府持有公司100%股权，截至2017年6月底，公司注册资本10.05亿元。

2. 企业规模

根据常州市人民政府2003年3月下达的常政复【2003】11号文，公司作为政府的基础设施建设主体，全面负责常州高新区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设，同时参与承担市区相关基础设施和重大项目的建设。

通过近几年的整合与实践，公司已初步形成实业、公益服务、类金融等业务板块。在实业板块，又细分成非上市部分和上市部分。一方面，公司实业板块业务直接服务于区域经济建设大目标，另一方面，公司同时也参与市场化业务；第二类公益板块主要是公共产品类业务，主要面向地方政府提供提升区域内企业投资软环境质量的相关服务，如集团下属民生环保公司承担的各项政府服务功能业务等，该板块采用市场化模式运营；第三类是类金融板块，重在为区域内企业提供企业投融资公共服务平台，如集团下属恒泰担保公司、常州市鸿泰科技小额贷款有限公司，集团和相关金融单位合作的常州赛富高新创业投资中心、常州德丰杰清洁技术创业投资中心等人民币产业基金；第四类是海外板块，现在集团下属有常高新（香港）投资有限公司和黑牡丹（香港）有限公司两家海外业务公司，年销售额已达数亿元。

公司自成立以来，按照常州市发展规划要

求，组织实施了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，相继建成了31万平方米的标准厂房，总建筑面积达18万平方米的科技创新中心、科技服务中心、常新科技楼、展览中心等各类设施及房产，为中外客商落户常州高新区投资奠定了坚实的基础。同时公司参股建设了万吨级的国家一类口岸——常州港，为加快高新区乃至常州市经济的快速发展奠定了良好的基础。

3. 人员素质

截至2017年6月底，公司拥有高级管理人员包括总经理1名，副总经理3名。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

盛新，男，1965年7月出生，本科学历，高级经济师，曾就职常州轻工业局教育科、常州柴油机厂宣传科、常州长发高科技联合发展公司办公室、常州高新区发展（集团）总公司办公室、策划部；先后任常州新区旅游发展总公司投资部经理、常州中华恐龙园有限公司管理部部长、办公室主任、常州新区旅游发展总公司总经理助理、常州中华恐龙园有限公司总经理助理、常州飞宏育乐（香树湾花园酒店）副总经理、龙城旅游控股集团有限公司董事、总经理助理、副总裁、常州市创意产业基地管委会副主任、常州文化创意发展有限公司董事、总经理、常州环球恐龙城实业有限公司总经理、东方盐湖城置业有限公司总经理；现任公司董事长、总经理。

截至2017年6月底，公司有在职员工3212人。按教育程度分类，大专及以上学历占28.16%、中专学历占4.19%，高中及高中以下学历占67.64%。按业务岗位划分，公司员工中生产及管理人员占77.67%、销售人员占3.50%、技术人员占15.96%、财务人员2.87%。按年龄结构分类，30周岁以下占39.64%，31~50周岁占39.74%，50周岁以上占20.62%。

总体来看，公司高管的文化程度较高，员

工平均年纪较轻，人员整体素质较高。

4. 政府支持

公司作为一家国有独资企业，主要负责高新区内基础设施建设和国有资产经营，高新区政府给予公司较大力度的支持。

(1) 补贴收入

为支持公司建设，高新区财政局近年来给予公司持续的财政补贴：2014~2016年及2017年1~6月公司分别获得政府补贴收入3.61亿元、5.74亿元、5.35亿元和2.66亿元，补贴规模较为稳定。上述补贴收入计入“营业外收入”科目。

(2) 政府增资

公司历年获得较多资产和股权注入，对于公司持续经营起到较强支撑作用。近三年，公司获得较大规模注资，根据常新国资委(2015)2号文，2015年3月新北区政府以常州市新北区建设发展有限公司100%股权9996.41万元对公司进行增资；根据常新国资委(2015)4号文，2015年8月新北区政府以常州高新创业投资有限公司100%股权32541.25万元对公司增资。根据常新国资委办文(2016)4号文，2016年1月新北区政府无偿划入资金10.10亿元对公司增资，计入公司“资本公积”科目。截至2017年6月底，公司资本公积总计123.77亿元。

(3) 政府回购

公司公益类部分业务收入主要是通过完成区政府下达的基础设施及安置房建设指标，由区政府按照工程实际的成本加约定的利润率出资回购。2014~2016年公司分别确认收入19.06亿元、25.33亿元和21.21亿元。2017年1~6月公司确认收入14.56亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(银行版，机构信用代码：G10320411004659406)，截至2017年10月16

日，公司无未结清的不良信贷信息记录，公司已结清不良关注类贷款11笔，关注类贷款系中国农业银行股份有限公司常州新北支行、中国建设银行股份有限公司常州新北支行和中国工商银行常州新北支行按照国际先进标准，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，致使公司分类为关注，公司已正常付息。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)、《中华人民共和国企业国有资产法》(以下简称《国资法》)、《企业国有资产监督管理暂行条例》等有关法律、法规的规定，根据常州市新北区人民政府授权，由常州高新区(新北区)国有资产管理委员会(以下简称“区国资委”)制定公司章程。公司章程明确了股东、董事会、总经理、监事会的权责范围和工作程序。

公司不设股东会，由区国资委依照《公司法》和公司章程行使股东职权。

公司设董事会，成员为5人，其中4名董事由区国资委委派产生，1名董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，经区国资委继续委派和公司职工代表大会选举继任的，可以连任。董事在任期届满前，股东不得无故解除其职务。董事会设董事长一人，由区国资委在委派的董事会成员中指定。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中3名由股东委派，2名监事由公司职工代表大会选举产生。监事任期每届三年，任期届满，经股东继续委派或公司职工代表大会选举继任的，可以连任。监事会设监事会主席一人，由区国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘，总理由董事兼任的，须经股东同意。总经理对董事会负责。

2. 管理体制

公司建立了一系列较为完整的内部控制制度。同时，公司根据实际运作情况，不断细化和完善对行政议事、审计管理、财务管理、投资管理、运营管理、合同管理、行政管理及人力资源管理等内控制度，提高了企业的经营效率。

(1) 审计管理制度：为加强公司内部审计监督和服务职能，提高常高新集团风险防范能力，促进常高新集团可持续发展，根据《中华人民共和国审计法》及《江苏省审计条例》等有关法律法规的规定，设立内部审计机构，主要职责为公司内审制度的建立、完善和实施，对公司子公司的经营业务及相关资料进行审计等。

(2) 财务管理制度：公司制订并严格执行《常高新会计制度》、《财务预算制度》、《建设项目结算管理方法》等具体制度条例，按照《会计法》、《企业会计制度》等法律法规的规定进行会计核算，同时对费用开支，款项收付等方面实行严格的审批制度，在授权、签章等内部控制环节有效执行。

(3) 对外投资管理制度：为规范公司投资项目的运作，切实加强投资项目的管理，有效地规避投资风险，保证稳定安全的投资收益，根据《中华人民共和国公司法》、《合同法》以及国家有关对外投资的法律、法规、制度，结合实际情况，制订适用于本公司的对外投资的范围、原则和操作流程，对投资项目建立严格的监管及评价体系。

(4) 对外担保管理制度：为规范公司对外担保行为，有效防范对外担保风险，公司制定了《对外担保制度》，就担保对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容做出规定。规定集团所属各子公司一律不得对集团外企业提供担保。

(5) 对下属子公司的管理制度：结合监管机构的要求及管理提升的目标，公司制定了

《内部控制规范实施工作方案》，从组织、制度、文化、权责利等方面加强公司对分（子）公司的管控，加强对分子公司经营成果的控制。子公司统一执行公司本部的财务会计制度，并相应制定自身的会计核算和内部控制制度。公司对子公司实行全面考核制度，由公司本部财务中心对子公司进行考核。公司制定了组织权责手册，明确了对公司下属四大经营板块的共同控制点及不同业务板块的不同控制点。

总体看，公司法人治理结构较完善，公司内部管理结构较为清晰，管理制度建设整体健全，能够满足公司的日常运营。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为常州高新技术产业开发区政府的重要投资主体，公司业务范围既涉及区内公益类基础设施项目建设，又涉及参与区政府授权范围内经营性国有资产的运营，其经营模式分为市政建设和多元化经营业务两种。

2014~2016年，公司营业收入稳步增长。工程代建板块和商品房销售板块收入波动增长，纺织服装板块波动下降。三年营业收入分别为60.19亿元、75.04亿元和102.21亿元。

毛利率方面，2014~2016年公司的营业毛利率分别为20.39%、14.79%和14.08%。从各板块来看，工程施工业务、污水处理业务、租赁业务、商品销售等板块的毛利率较为稳定。而安置房项目、纺织服装业务、商品房销售业务、类金融业务和其他业务有较大波动。污水处理业务毛利率呈波动趋势，主要是因为国家排放标准提高，处理成本上升；租赁业务毛利率呈逐年下降趋势，主要是因为近几年新增租赁资产出租率下降所致；商品房销售业务毛利率呈波动趋势，主要是因为房地产市场存在明显波动；类金融业务毛利率呈波动趋势，主要是因为公司类金融业务2011年处于起步阶段，

随着投入逐渐增加，利润率逐渐回归合理水平，受市场需求波动影响了毛利率。2017年

1~6月，公司实现营业收入53.86亿元，毛利率为12.12%。

表3 2014~2017年6月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块		2014年度			2015年度		
		营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
工程代建	工程施工	98804.58	10.35	16.41	141143.70	10.84	18.81
	安置房建设	91827.17	13.48	15.26	112127.02	14.44	14.94
	小计	190631.75	11.86	31.67	253270.72	12.43	33.75
纺织服装		206312.33	9.24	34.27	124025.26	17.74	16.53
污水处理		4989.07	45.43	0.83	5199.69	44.57	0.69
租赁业务		23939.92	65.59	3.98	24182.01	58.80	3.22
商品房销售		113016.36	29.88	18.78	39461.68	34.22	5.26
类金融业务		12871.81	66.38	2.14	16507.83	71.27	2.20
商品销售		--	--	--	264387.76	0.75	35.23
其他业务		50171.54	41.44	8.34	23346.87	58.68	3.11
合计		601932.80	20.39	100.00	750381.81	14.79	100.00
业务板块		2016年度			2017年1-6月		
		营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
工程代建	工程施工	100979.58	10.16	9.88	83639.81	8.45	15.53
	安置房建设	111104.12	12.58	10.87	61967.96	14.16	11.51
	小计	212083.70	11.43	20.75	145607.77	10.88	27.04
纺织服装		142529.62	15.97	13.94	119657.59	8.56	22.22
污水处理		5323.88	44.88	0.52	4560.59	36.46	0.85
租赁业务		22243.66	44.08	2.18	11014.11	46.16	2.05
商品房销售		226569.00	26.50	22.17	61552.50	37.09	11.43
类金融业务		17011.26	58.06	1.66	8579.49	41.33	1.59
商品销售		356893.41	1.87	34.92	174775.68	2.00	32.45
其他业务		39459.17	20.56	3.86	12821.04	20.27	2.38
合计		1022113.70	14.08	100.00	538568.76	12.12	100.00

资料来源：公司提供

2. 经营分析

工程代建

公司工程施工业务主要由下属子公司常州黑牡丹建设投资有限公司（以下简称“黑牡丹建设公司”）经营。主要是通过完成区政府下达的基础设施建设指标，由区政府按照工程实际的成本加约定的利润率进行出资回购实现。这类业务主要包括公司主营业务中工程施工板块业务和安置房建设业务，其中道路市政项目按照完工百分比确认收入，即按照工程实际的成本加约定的利润率约为10%确认收入，同时区政府按照当年应支付成本加利润支付

工程款；安置房项目为竣工结算后按照成本加成约15%利润确认收入，竣工结算时政府支付工程款。

自成立以来至2017年6月底，公司累计完成市政道路、河道、桥梁368.94公里；累计完成市政绿化659.4公顷。其中有代表性的工程有：贯穿整个新北区南北向的主干道通江大道（10.76公里）、长江路（12.93公里）、龙江路（15.6公里），贯等园区道路。

2016年，黑牡丹建设公司在建项目新增市政道路38.92公里、新增绿化面积达191.53公顷，道路路灯工程1.4公里。截至2017年6月底，

公司主要市政工程施工在建项目总投资8.25亿元，已投资2.86亿元。主要在建PPP项目总投资35.16亿元，截至2017年6月底已投资2.61亿元。

2014年，公司安置房开工建设总面积95.56万平方米，实现安置房销售收入为9.18亿元。2015年，公司安置房开工建设总面积83.78万平方米，实现安置房销售收入为11.21亿元。2016年安置房开工建设总面积59.02万平方米，销售面积27.18万平方米，实现收入11.11亿元。2017年1~6月，安置房开工建设总面积55.49亿元，销售面积16.20万平方米，实现收入6.20亿。截至2017年6月底，公司在建安置房总投资3.91亿元，已投资0.89亿元。

土地一级开发及良田工程（代建）

公司目前主要代建项目包括“新北区万顷良田工程建设项目”和“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”，项目签订主体为常州黑牡丹建设公司，项目代建利润确认为收入，项目成本及成本返还实际金额之差在“其他流动资产”中反映，在现金流中体现为“收到及支付其他与经营活动有关的现金”。

“新北区万顷良田工程建设项目”签订于2010年，工程总面积1538.10公顷，公司负责上述区域内的拆迁安置、基础设施建设等工程，双方同意以每年2月、5月、8月及11月的月底作为结算基准日，回购款由政府按照实际支出成本加10%的利润率实施回款，该项目总投资为19.89亿元，截至2017年6月底，已投资23.27亿元，已确认收入1.61亿元，收入确认较少系部分工程未经审定，暂未计收入所致。其中2014年确认收入0.09亿元，2015年确认收入0.30亿元，2016年和2017年1~6月均未确认收入。合计获得回购款11.21亿元(含收益1.61亿元)。该工程目前实际投资金额超过了可研报的预计总投资额，主要是由于开发范围内的工作量和拆迁成本增加所致。项目于2013年6月已基本完工，但安置工作尚未完成，后续投入主要是安置费及工程尾款。

“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”签订于2010年，项目经常州市政府主管部门批准的面积约17.5平方公里的地块，其中第一阶段开发范围确定为高铁片区中紧邻高铁常州站的高铁核心区（以下称“核心地块”），用地面积约为4.15平方公里，剩余约13.35平方公里地块为第二阶段开发范围，该工程总投资94.7亿元(其中核心地块前期开发投资总额55.02亿元，第二阶段39.68亿元)，公司负责该地块土地前期开发，包括提供技术支持及资金筹集，土地补偿；拆迁、安置补偿、土地平整及该地块前期道路和市政配套基础设施等工程手续及工程建设，双方同意每年2月、5月、8月及11月的月底作为结算基准日，公司收益分两部分，一部分是地块土地前期开发总成本10%的工程收益，另一部分是黑牡丹建设公司与常州市新北区政府对该地块土地出让净收益按照50%：50%的比例进行分成。截至2017年6月底，该项目已投资46.35亿元，已确认收入4.38亿元，其中2014年确认收入0.90亿元，2015年确认收入0.54亿元，2016年和2017年1~6月均未确认收入，回购38.16亿元(含收益4.38亿元)。2016年及2017年上半年均未确认收入系政府土地规划调整所致，未来项目进度及内容存在不确定性。以上项目的已投资与回款差额部分体现在“其他流动资产”和“其他非流动资产”科目中，回购直接冲抵科目。

服装纺织业务

服装纺织业务收入主要包括牛仔布收入、服装收入和色织布及加工收入，主要由公司下属的黑牡丹（集团）股份公司(股票代码：600510)，目前，公司已形成了从纺纱、染色、织造、整理一条龙配套的生产体系，具有年产牛仔布5000万米、牛仔服装600万件、各类色织布450万米的产能。

根据服装纺织板块“大经营平台”战略，公司在原有的牛仔布生产、服装加工和色织布生产的基础上，对业务链条进行了延伸，依托进出口公司、香港公司、库鲁布旦等贸易平台，

整合公司的上下游产业链资源，实现集团纺织服装板块内资源共享，完成从传统的生产商向集生产与贸易为一体的综合供应商的转变。

该板块业务采购的原材料主要为棉花和原纱，棉花的定价方式是：根据对其样品检测，达到使用要求的，按照中国棉花网公布的棉花价格指数为基准，结合检测指标和当时的市场价格，双方进行价格商讨，达成一致后实施采购。原纱的定价方式是：按照双方年初确定的、根据中国棉花网公布的棉花价格指数、纺纱成本、制成率等来确定采购价格并签订采购协议。目前主要供货商有常州科腾纺织品有限公司、江苏舒逸纺织有限公司、常州市联源纺织原料有限公司、常州新区紫金纺织品有限公司、常州棉麻有限公司等，采购比较分散，集中度不高。

公司以直销为主，为了更好地为客户提供服务，公司在香港、日本设有专门的分公司和办事处，销售价格结合公司成本和市场及订单量等情况综合确定。公司主要客户包括东阳市牡丹经济贸易有限公司、常州市新发展实业公司、上海欣锋纺织品有限公司等，其中XG黑牡丹（香港）公司销售比例占比较高，其它客户集中度不高。2014~2016年，纺织服装业务分别实现收入20.63亿元、12.40亿元和14.26亿元。毛利率分别为9.24%、17.74%和15.97%。2017年1~6月，服装纺织业务实现收入11.97亿元，毛利率为8.56%。该业务毛利率较低，主要是毛利率较低的纺织品贸易业务金额较大所致。

租赁板块业务

租赁板块业务收入主要来源于公司本部绿化资产租赁及常州国展资产经营有限公司、常州高新区出口加工区投资开发有限公司等公司的房产租赁业务。公司本部与新北城区城市管理与建设局于2010年6月签订绿化租赁协议，租期50年；房产租赁主要租赁场地位于常州高新区及出口加工区。2014~2016年，公司分别实现租赁收入2.39亿元、2.42亿元和2.22

亿元。毛利率分别为65.59%、58.80%和44.08%。2017年1~6月实现租赁收入1.10亿元，毛利率46.16%。总体看，公司租赁板块收入及毛利率均略有下降。

类金融板块业务

公司的类金融业务，重在为区域内企业提供企业投融资公共服务平台，同时通过有效运营，最终形成集团重要的利润来源。

目前类金融业务主要通过子公司常州常高新金隆控股有限公司来运作。具体有：常州市恒泰投资担保有限公司（简称“恒泰担保公司”）、常州市鸿泰科技小额贷款有限公司（简称“鸿泰科贷公司”）、常州和泰股权投资有限公司、顺泰融资租赁（常州）有限公司等和相关公司合作成立的常州赛富高新创业投资中心、常州德丰杰清洁技术创业投资中心、常州常以股权投资中心等多个产业基金。

2014~2016年恒泰担保公司担保发生额分别为8.41亿元、8.53亿元和6.9亿元。截至2016年底在保余额6.38亿元。2016年实现担保收入1111.19万元。截至2017年6月底，恒泰担保公司总资产4.24亿元，所有者权益3.24亿元；2017年1~6月，实现营业收入677.34万元。

截至2016年底，鸿泰科贷公司累计发放贷款35.14亿元，其中2016年全年发放贷款总额4.74亿元，2016年底贷款余额5.1亿元。2014~2016年，分别实现贷款利息收入为5810.89亿元、4241.79万元和2552.68万元。鸿泰科贷公司按照银行贷款五级分类管理办法，制定公司贷款资产损失准备计提办法，已按照规定足额计提。

顺泰融资租赁（常州）有限公司成立于2012年4月，属经江苏省人民政府批准成立的中外合资企业，主要从事生产设备、医疗设备、通用机械、工程机械设备、建筑设备等的融资租赁业务。2014~2016年，公司分别实现收入0.62亿元、1.13亿元和1.22亿元。截至2017年6月底，顺泰融资租赁（常州）有限公司资产总

额27.48亿元，所有者权益4.13亿元；2017年1~6月实现融资租赁业务收入6582.41万元。

对外投资业务主要由常州和泰股权投资有限公司、黑牡丹(集团)股份公司开展，投资目的是通过持股获取高额收益，主要投资方向是新能源、高科技、生物医药等成长性高的公司，2016年全年，公司实际出资为3.82亿元，到2016年底，公司累计实际出资达20.04亿元。主要投资方向为新能源、高科技、生物医药等行业成长性较好的企业，有望为公司带来可观的利润贡献。

2014~2016年及2017年1~6月，公司类金融板块收入分别为1.29亿元、1.65亿元、1.70亿元和0.86亿元。总体看，公司类金融板块业务收入对公司整体营业收入形成一定补充，但考虑到对外担保及贷款行业的特殊性，相关业务对公司造成一定的或有负债风险。

污水处理板块业务

公司污水处理主要由常州民生环保科技有限公司、常州西源污水处理有限公司经营。其业务范围包括滨江化工园区化工的污水处理及西夏墅纺织工业园的印染污水及周边孟河、西夏墅等乡镇生活污水的处理。每日污水处理能力达到7万吨，目前化工污水处理费均价为8.5元/吨，纺织印染污水处理费4.95元/吨。每月初，根据客户上月排水量和水质超标情况计算污水处理费和水质超标处理费并开具增值税发票，发票交客户签收后收款，年资金回笼率达到95%以上。

2014~2016年，公司实现的污水处理收入为0.50亿元、0.52亿元和0.53亿元，同年累计处理污水分别为687.07万吨、763.54万吨和749.71万吨。2017年1~6月，公司实现污水处理收入0.46亿元，处理污水565.46万吨。

商品房销售

公司从事商品房开发业务的主体主要是常州市牡丹广景投资有限公司（以下简称“牡丹广景”）和常州绿都房地产有限公司（以下简称“绿都房地产”）。

公司在建项目包括“绿都01地块”、“绿都02地块”、“牡丹欣悦湾（新龙C地块）”和“黑牡丹常州科技园一期”等项目。项目总投资50.48亿元，截至2017年6月底已投资19.30亿元。

2014~2016年，公司实现商品房销售收入分别为11.30亿元、3.94亿元和22.66亿元，毛利率分别为29.88%、34.22%和26.50%。2017年1~6月，公司实现销售收入6.16亿元，毛利率37.09%。公司商品房销售业务2016年确认收入显著高于其他年度，主要系根据工程进度，当期完成销售结转的项目大幅增加所致。

房地产行业受国家宏观调控影响较大，未来公司投资项目盈利情况有待进一步观察。

表4 房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月
开发面积	36.83	32.16	34.18	12.94
完工面积	4.67	3.56	44.42	--
销售面积	17.9	4.87	34.60	12.14

资料来源：公司提供

商品销售业务

公司商品销售业务为子公司常州高新区出口加工区投资开发有限公司所从事的电力、机械、化工等商品销售业务，以及子公司常州嘉迅物流有限公司（以下简称“嘉讯公司”）和常州瑞腾供应链管理有限公司（以下简称“瑞腾公司”）负责运营的电子产品、通讯设备等产品贸易。

2015~2016年及2017年1~6月公司分别实现商品销售收入26.44亿元、35.69亿元和17.48亿元，收入增长主要系嘉讯公司和瑞腾公司经营的电子产品和通讯设备等产品贸易收入，公司与上下游企业建立了良好稳定的关系，贸易业务迅速做大。公司商品销售业务毛利率分别为0.75%、1.87%和2.00%，整体毛利率较低。

嘉讯公司成立于1996年8月，注册资本5000万元。该公司经海关总署批准设有“直通式海关监管点”、“公共型保税仓库”、“海关监

管仓库”，具有“报关、查验、三检、货物交付”等陆路口岸清关之功能，对外承接专业的仓储、中转、集装箱拼装拆箱、保险、报关、清关和国际货运的代理及咨询业务。公司主要贸易产品有笔记本电脑、手机、相机、电子通讯设备等，2016年嘉迅公司分别实现营业收入4.82亿元。

常州瑞腾供应链管理有限公司，成立于2015年底，公司注册资本1亿元，位于常州高新区科技园内。公司以提供供应链管理中相应的配套金融服务为核心业务，主要贸易产品有笔记本电脑、手机、相机、电子通讯设备等，2016年实现贸易收入28.54亿元。

总体来看，公司营业收入整体规模持续增长，公司发展向好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016年合并财务报表，该财务报表经华普天建会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并且出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年半年报财务数据未经审计。

从财务报表合并范围来看，2016年，公司新纳入合并报表13家子公司，均为投资设立；2017年1~6月合并范围新设立2家子公司，注销2家子公司，上述合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2016年底，公司合并资产总额542.34亿元，所有者权益197.70亿元；2016年公司实现营业收入102.21亿元，利润总额5.72亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额571.70亿元，所有者权益205.32亿元；2017年1~6月实现营业收入53.86亿元，利润总额3.26亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额年均复合增长10.00%，截至2016年底，公司资产总额542.34

亿元，同比增长11.43%，公司资产以流动资产为主，2016年底占比73.74%。

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长3.64%，截至2016年底，公司流动资产399.94亿元，较2015年底增长7.45%，其中货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比较大，分别占流动资产比为16.27%、11.98%、22.36%和41.27%。

2014~2016年，公司货币资金年均复合下降4.23%，截至2016年底，公司货币资金65.06亿元，同比增长11.49%。截至2016年底，公司货币资金中受限金额为12.66亿元，总体来看，公司货币资金较为充足。

2014~2016年，公司应收账款年均复合增长35.23%，截至2016年底，公司应收账款账面价值47.93亿元，较2015年底增12.86%，主要为应收工程款，其中账龄在一年以内的占应收账款原值比为98.65%，账龄较短。

2014~2016年，公司其他应收款年均复合增长15.25%，截至2016年底，公司其他应收款为89.43亿元，同比增长18.11%，主要为应收常州市新北区财政局的往来款和应收常州市新北国土储备中心的土地收储款及代垫款，公司其他应收款共计提0.72亿元坏账准备，其他应收款集中度方面，公司其他应收款前五名合计金额73.87亿元，占其他应收款期末余额合计数的97.38%。账龄方面，账龄在一年以内的占其他应收款原值比为28.57%，账龄在1~2年的占比25.59%。

2014~2016年，公司存货年均复合下降0.27%，截至2016年底，公司存货为165.05亿元，以开发成本（139.08亿元）、开发产品（14.77亿元）、库存商品（2.54亿元）和工程施工（6.68亿元）为主，主要是代建项目建设成本、房地产开发成本和纺织品存货等。

2014~2016年，公司预付款项年均复合增长75.55%，截至2016年底，公司预付款项14.27亿元，同比增长27.53%，其中一年以内占比90.42%，账龄较短且集中，主要为预付贸易

款。

2014~2016年，公司其他流动资产年均复合下降52.81%，截至2016年底，公司其他流动资产8.18亿元，同比下降18.93%，主要为北部新城高铁片区土地前期开发项目中账龄一年以内的部分1.34亿元、万顷良田委托项目中一年以内的部分2.45亿元和子公司常州市鸿泰科技小额贷款有限公司对外短期贷款余额2.41亿元。

2014~2016年，公司非流动资产年均复合增长37.01%，截至2016年底，公司非流动资产142.40亿元，同比增长24.38%，主要是长期应收款的增长。

2014~2016年，公司长期应收款年均复合增长75.34%，截至2016年底，公司长期应收款15.64亿元，同比增长121.24%，公司的长期应收款主要为公司融资租赁业务应收的融资租赁款。

2014~2016年，公司可供出售金融资产年均复合增长68.65%，截至2016年底，公司可供出售金融资产26.90亿元，同比增长64.88%，为可供出售权益工具。

2014~2016年，公司投资性房地产年均复合增长24.34%，截至2016年底，公司投资性房地产22.81亿元，同比增长0.78%，其中房屋建筑物20.61亿元，土地使用权2.20亿元。

公司其他非流动资产2015年大幅增长，主要系北部新城项目和万顷良田项目支出公司前期在其他流动资产中列示，2015年根据其流动性将账龄超过一年的在其他非流动资产中列示所致，截至2016年底，公司其他非流动资产23.83亿元，同比下降6.52%，主要为北部新城高铁片区土地前期开发和万顷良田委托项目中账龄超过一年的部分。

截至2017年6月底，公司资产总额571.70亿元，较2016年底小幅上涨5.41%，其中流动资产占比73.56%，资产结构与2016年底保持基本一致。

总体来看，公司资产规模稳定增长，但应

收类款项及存货占比较大，流动性较弱，公司资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益年均复合增长14.31%，截至2016年底，公司所有者权益合计197.70亿元，较上年同期增长10.28%，其中资本公积占62.62%、实收资本占5.08%、未分配利润占比5.34%，其他权益工具占比3.03%，少数股东占比20.11%。2014~2016年，公司资本公积年均复合增长5.12%，截至2016年底，公司资本公积123.79亿元，主要是新北区政府无偿划入资金。2014~2016年，公司少数股东权益年均复合增长37.17%，截至2016年底，公司少数股东权益39.76亿元，较上一年增长14.33%，占比较高。截至2016年底其他综合收益6.64亿元，大幅增长。

截至2017年6月底，公司所有者权益205.32亿元，其中资本公积占60.28%、实收资本占4.89%，未分配利润占5.85%。

公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2014~2016年，公司负债总额年均复合增长7.74%，截至2016年底，公司负债总额344.64亿元，较2015年底增长12.10%，其中流动负债占比43.67%，较2015年底下降3.17个百分点。

2014~2016年，公司流动负债年均复合下降1.81%，截至2016年底，公司流动负债150.49亿元，其中短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债占比较大，分别在流动负债占比18.22%、12.75%、37.67%和11.59%。

2014~2016年，公司应付账款年均复合增长6.29%，截至2016年底，公司应付账款19.19亿元，同比增长13.98%，主要为应付工程款，账龄主要集中在1年以内，占比66.55%。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动

负债年均复合下降8.85%，截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债56.68亿元，主要由一年内到期的长期借款34.68亿元和一年内到期的应付债券20.20亿元构成。截至2016年底，公司一年内到期的应付债券主要为黑牡丹公司于2014年发行的2亿元和5亿元非公开定向债务融资工具，和公司本部于2007年发行的10亿元企业债。

2014~2016年，公司其他流动负债年均复合增长13.28%，截至2016年底，公司其他流动负债17.44亿元，较上一年下降38.85%。主要为短期应付债券10.00亿元。本期报告中已将“其他流动负债”中的短期应付债券10.00亿元调整入公司短期债务及相关指标中核算。

2014~2016年，公司非流动负债年均复合增长17.41%，截至2016年底，公司非流动负债194.15亿元，较2015年增长18.79%，主要构成为长期借款(占比39.93%)和应付债券(占比52.27%)。

2014~2016年，公司应付债券年均复合增长16.89%，截至2016年底，公司应付债券101.48亿元，同比增长29.57%，为“09常高新债”、“13常高新债”、黑牡丹2013年公司债第一期、黑牡丹2015年度第一期非公开定向债务融资工具、黑牡丹2015年度第三期非公开定向债务融资工具、公司2015年度第一期非公开定向债务融资工具、公司2016年公司债券、公司2016年度第一期非公开定向债务融资工具、公司2016年度第二期非公开定向债务融资工具、黑牡丹2013年公司债第二期和公司非公开发行2016年公司债券(第一期)。

2014~2016年，公司其他非流动负债大幅增长，截至2016年底，公司其他非流动负债7.00亿元，主要为股权信托融资和理财产品。

2014~2016年，公司短期债务波动下降，截至2016年底，公司短期债务93.32亿元，2014~2016年，公司长期债务持续增长，截至2016年底，公司长期债务为179.00亿元，全部债务272.32亿元，把其他流动负债和其他非

流动负债中有息债务调整至全部负债后，2016年公司全部负债289.32亿元，债务规模进一步扩大。

债务指标方面，2014~2016年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率较上年底均波动下降，2016年三项指标分别为63.55%、57.94%和47.52%，公司调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.41%和48.48%。公司债务水平尚处于可控范围内。考虑到公司“其他权益工具”科目中的6亿元永续中票“15常高新MTN001”，公司实际债务负担可能高于上述指标值。

截至2017年6月底，公司负债总额366.38亿元，较2016年底增长6.31%。负债结构方面，流动负债与非流动负债分别占比42.40%与57.60%。

截至2017年6月底，公司流动负债155.34亿元，较2016年底增长3.22%，公司非流动负债211.04亿元，较2016年底增长8.70%，主要是长期借款增长。截至2017年6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64.09%、59.34%和48.97%，较上年底均有所增长，调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为60.36%和49.84%。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，债务规模有所扩大，但整体债务水平尚处于可控范围内。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入增长较快，年均复合增长30.31%。收入构成主要以纺织服装、工程施工、商品房销售和商品销售为主。2014~2016年，公司分别实现营业收入60.19亿元、75.04亿元和102.21亿元。

2014~2016年，公司获得的补贴收入分别为3.61亿元、5.74亿元和5.35亿元。2014~2016年，公司利润总额分别为5.83亿元、5.64亿元

和 5.72 亿元,公司利润总额对于补贴收入的依赖程度高。

盈利指标方面,2014~2016 年公司营业利润率持续下降,三年分别为 16.88%、12.46% 和 11.75%。总资本收益率波动增长,三年分别为 2.32%、2.81% 和 2.42%。净资产收益率持续下降,三年分别为 2.88%、2.44% 和 1.77%。

2017年1~6月,公司实现营业收入53.86亿元,相当于2016年的52.70%,营业利润率11.22%,较上年略有下降。

总体看,近年来公司利润总额对于补贴收入的依赖程度较高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看,2014~2016年,公司流动比率和速动比率持续增长,2016年底公司流动比率和速动比率分别为 265.76% 和 156.08%。截至2017年6月底,公司流动比率和速动比率分别为270.71%和168.31%,考虑到其他应收款回款的不确定性,公司实际短期偿债能力低于指标值。2014~2016年,公司经营现金流动负债比波动增长,2016年为4.77%。截至2017年6月底,公司现金类资产82.83亿元,考虑到短期债务规模较大,公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看,2014~2016年公司债务规模波动增长,公司全部债务/EBITDA指标波动下降,2016年为16.31倍,调整后全部债务/EBITDA为17.33倍。考虑到政府对公司的支持,公司整体偿债能力较强。

截至2017年6月底,公司获得银行授信额度共计243.26亿元,已使用额度为174.19亿元。公司间接融资渠道畅通。同时,公司控股子公司黑牡丹公司为A股上市公司,具备直接融资渠道。

6. 对外担保

截至2017年6月底,公司合并口径下对外担保余额124.54亿元(不包含类金融板块中的

经营性担保业务),担保比率为60.66%,目前被担保企业均正常运营,但公司担保规模大,担保比率较高,存在一定的或有负债风险。

公司担保企业基本为国有企业,担保额较大的有常州市城市建设(集团)有限公司(以下简称“常州城建”)31.59亿元和龙城旅游控股集团有限公司22.82亿元。

常州城建的前身为常州市城市建设投资有限公司,成立于2002年11月,由常州投资集团有限公司投资组建,初始注册资本为人民币5000万元。截至2017年6月底实收资本10.00亿元,常州市人民政府持有100%股份。截至2017年6月底,常州城建合并资产总额1210.02亿元,所有者权益合计351.66亿元(其中少数股东权益21.36亿元),实现主营业务收入10.82亿元,利润总额1.37亿元,目前经营正常。

龙城旅游控股集团有限公司前身为常州高新技术产业开发区联西物资公司,成立于1994年6月29日。截至2017年6月底,公司实收资本10.00亿元,全部由常州市人民政府出资,公司实际控制人为常州市人民政府。截至2017年6月底,公司(合并)资产总额133.08亿元,所有者权益合计46.47亿元(其中少数股东权益2.96亿元)。2017年1~6月,公司合并口径实现营业收入10.39亿元,利润总额1.08亿元,目前正常经营。

八、结论

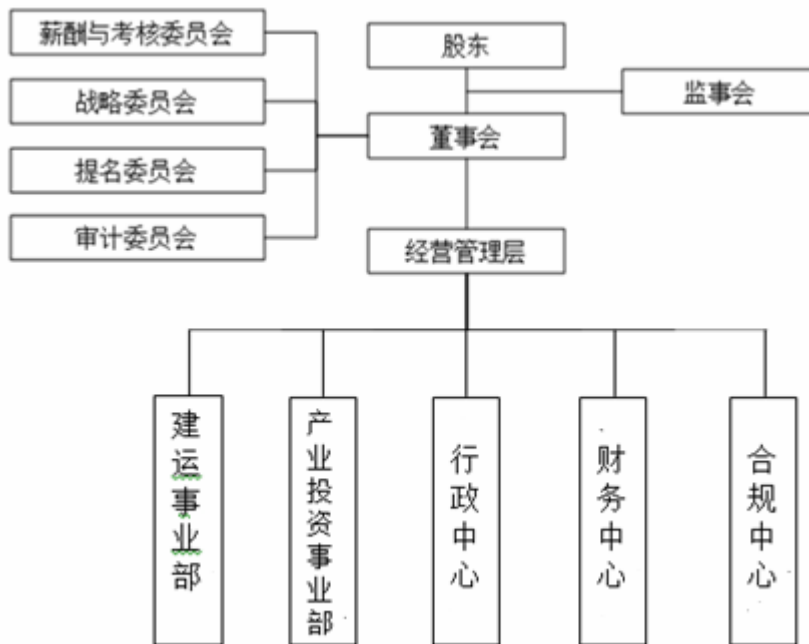
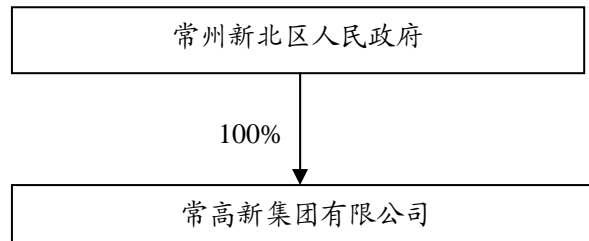
公司作为常州高新技术产业开发区管理委员会指定的基础设施建设的主体,在经营环境和常州高新技术产业开发区政府支持等方面优势突出。

近年来,公司资产规模保持快速增长,公司资产中应收类款项及存货占比大,对资产流动性有一定影响,并形成一定资金占用;公司所有者权益结构较为稳定;公司债务规模快速增长,债务结构以长期债务为主,债务负担有所加重,但仍处于适宜水平;公司营业收入增

长快速，但营业利润率持续下降，利润总额对于补贴收入的依赖程度较高；公司对筹资活动现金流的依赖程度高。公司整体偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 公司股权架构图及组织结构图



附件 2 截至 2017 年 6 月底对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保金额（万元）	担保到期日
常州市城市建设（集团）有限公司	6000.00	2018/4/1
常州市城市建设（集团）有限公司	15500.00	2017/10/7
常州市城市建设（集团）有限公司	8350.00	2018/1/6
常州市城市建设（集团）有限公司	50000.00	2018/8/3
常州市城市建设（集团）有限公司	36000.00	2018/12/22
常州市城市建设（集团）有限公司	50000.00	2018/1/17
常州市城市建设（集团）有限公司	150000.00	2020/6/12
常州市排水公司	10000.00	2018/1/22
龙城旅游控股集团有限公司	20000.00	2017/11/15
龙城旅游控股集团有限公司	20000.00	2017/12/30
龙城旅游控股集团有限公司	15000.00	2017/11/17
龙城旅游控股集团有限公司	15000.00	2018/5/25
龙城旅游控股集团有限公司	15000.00	2017/12/29
龙城旅游控股集团有限公司	3000.00	2018/6/28
龙城旅游控股集团有限公司	6000.00	2018/7/27
龙城旅游控股集团有限公司	8000.00	2018/5/17
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2018/5/11
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2018/5/17
龙城旅游控股集团有限公司	61998.24	2021/3/20
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2019/4/25
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2019/5/3
龙城旅游控股集团有限公司	10000.00	2018/2/20
龙城旅游控股集团有限公司	14250.00	2020/2/20
常州恐龙园股份有限公司	7200.00	2017/12/29
常州龙城生态建设有限公司	37000.00	2018/1/21
常州龙城生态建设有限公司	30000.00	2022/5/3
常州龙城生态建设有限公司	50000.00	2020/1/24
常州新长江投资有限公司	8000.00	2018/12/3

常州滨江环保产业发展有限公司	9375.00	2019/12/29
常州新港经济发展有限公司	28830.00	2017/7/7
常州春江新农村建设有限公司	30000.00	2021/6/22
常州投资集团有限公司	2100.00	2017/12/22
常州投资集团有限公司	5100.00	2017/7/27
常州投资集团有限公司	15000.00	2017/7/4
常州投资集团有限公司	23000.00	2018/7/27
常州投资集团有限公司	10000.00	2017/10/13
常州投资集团有限公司	20000.00	2018/5/26
常州清洋港口开发有限公司	5000.00	2017/9/28
溧阳市城市建设发展有限公司	120000.00	2018/11/7
常州新龙安居商贸有限公司	2000.00	2017/7/19
常州市新郭生态农业发展有限公司	5000.00	2021/6/8
常州新航建设发展集团有限公司	6285.00	2019/6/16
常州新航建设发展集团有限公司	6000.00	2017/9/28
常州新航建设发展集团有限公司	9000.00	2017/9/28
常州新航建设发展集团有限公司	50000.00	2020/12/1
常州新航建设发展集团有限公司	24000.00	2018/2/5
常州新航建设发展集团有限公司	20460.00	2019/12/25
常州新航动力装备开发有限公司	10000.00	2017/7/17
常州新航动力装备开发有限公司	15000.00	2021/5/10
常州高新纺织工业园发展有限公司	4000.00	2019/4/28
常州市新北区新农村建设发展有限公司	30000.00	2019/4/19
常州文化科技创意发展有限公司	25000.00	2018/6/6
常州市新嘉建设发展有限公司	84000.00	2024/12/28
小计	1245448.24	--

资料来源：企业提供

附件 3 主要财务数据指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	71.26	58.58	68.06	82.83
资产总额(亿元)	448.23	486.70	542.34	571.70
所有者权益(亿元)	151.31	179.27	197.70	205.32
短期债务(亿元)	95.81	77.12	93.32	102.59
长期债务(亿元)	139.94	155.86	179.00	197.01
全部债务(亿元)	235.75	232.98	272.32	299.60
调整后全部债务(亿元)	245.75	257.98	289.32	312.60
营业收入(亿元)	60.19	75.04	102.21	53.86
利润总额(亿元)	5.83	5.64	5.72	3.26
EBITDA(亿元)	12.35	15.10	16.69	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	6.89	7.18	8.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.27	2.17	2.18	--
存货周转次数(次)	0.29	0.38	0.52	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.16	0.20	--
现金收入比(%)	68.34	89.29	98.02	88.80
营业利润率(%)	16.88	12.46	11.75	11.22
总资本收益率(%)	2.32	2.81	2.42	--
净资产收益率(%)	2.88	2.44	1.77	--
长期债务资本化比率(%)	48.05	46.51	47.52	48.97
全部债务资本化比率(%)	60.91	56.51	57.94	59.34
调整后全部债务资本化比率(%)	61.89	59.00	59.41	60.36
资产负债率(%)	66.24	63.17	63.55	64.09
流动比率(%)	238.58	258.49	265.76	270.71
速动比率(%)	132.26	140.69	156.08	168.31
经营现金流动负债比(%)	-1.87	4.79	4.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.09	15.43	16.31	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.90	17.09	17.33	--

注：1. 2017 年半年度财务数据未经审计；2. 公司其他流动负债和其他非流动负债中的有息债务部分已调入调整后全部债务核算。

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 常高新集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在常高新集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

常高新集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

常高新集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，常高新集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注常高新集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现常高新集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如常高新集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与常高新集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。