

# 信用等级公告

联合[2018]1262号

联合资信评估有限公司通过对常高新集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常高新集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“09 常高新债/09 常高新”“13 常高新债/PR 常高新”“15 常高新 MTN001”“17 常高新 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“17 常高新 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年六月二十五日



## 常高新集团有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>  
 上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
09 常高新债/09 常高新	15.00 亿元	2019/06/04	AA <sup>+</sup> pi	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
13 常高新债/PR 常高新	6.40 亿元	2020/03/21	AApi	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
*15 常高新 MTN001 <sup>1</sup>	6.00 亿元	2020/08/26	--	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
*17 常高新 MTN001	6.00 亿元	2020/04/28	--	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
17 常高新 CP001	10.00 亿元	2018/10/27	--	A-1	A-1

本次评级展望：稳定  
 上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 25 日

### 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.58	68.06	75.45	73.26
资产总额(亿元)	486.70	542.34	591.51	614.63
所有者权益(亿元)	179.27	197.70	203.11	204.52
短期债务(亿元)	77.12	93.32	65.06	73.69
长期债务(亿元)	155.86	179.00	232.44	222.10
全部债务(亿元)	232.98	272.32	297.50	295.79
营业收入(亿元)	75.04	102.21	105.54	22.10
利润总额(亿元)	5.64	5.72	6.30	1.16
EBITDA(亿元)	15.10	16.69	17.98	--
经营性净现金流(亿元)	6.89	7.18	16.48	-0.07
营业利润率(%)	12.46	11.75	11.97	12.83
净资产收益率(%)	2.44	1.77	1.78	--
资产负债率(%)	63.17	63.55	65.66	66.73
全部债务资本化比率(%)	56.51	57.94	59.43	59.12
流动比率(%)	258.49	265.76	303.90	262.01
经营现金流动负债比(%)	4.79	4.77	11.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.43	16.31	16.55	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计

### 分析师

霍正泽 黄海伦 姚玥

邮箱：lianhe@lhratings.com

<sup>1</sup> 注：存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据，期限为 X+N，N 为续期数，所列到期兑付日为首次赎回权行权日。  
 pi 表明联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，为主动评级。

### 评级观点

常高新集团有限公司（以下简称“公司”），是常州市新北区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，常州市及新北区经济稳步增长，公司持续获得政府的有力支持，资产规模稳步增长。但同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项持续增加，债务规模快速扩张等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。随着公司多元化经营业务的不断拓展，公司市场竞争力日益增强，未来经营前景良好。

“09 常高新债/09 常高新”由常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“常州城建”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信公开评级，常州城建主体信用等级为 AA<sup>+</sup>pi，评级展望为稳定。

“13 常高新债/PR 常高新”由常州投资集团有限公司（以下简称“常州投资”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信公开评级，常州投资主体信用等级为 AA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。此外“13 常高新债/PR 常高新”设置了本金分期偿还条款，有利于降低集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“09 常高新债/09 常高新”、“13 常高新债/PR 常高新”、“15 常高新 MTN001”和“17 常高新 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“17 常高新 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，常州市和新北区经济稳步发展，为公司提供了良好的外部经营环境。
- 公司市场化业务收入整体规模较大。
- 公司作为新北区重要的基础设施建设主体，持续获得新北区政府在财政补贴方面的有力支持。

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. 跟踪期内，公司资产中应收类款项持续增加，应收类款项和存货在资产中占比较大，对资金形成较大占用，资产流动性一般。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担进一步加重。
3. 跟踪期内，公司对外担保余额快速增长，担保比率高，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 常高新集团有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于常高新集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市新北区（即常州高新技术产业开发区）人民政府。截至2018年3月底，公司注册和实收资本均为10.05亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司内设建设事业部、产业投资事业部、行政中心、财务中心和合规中心5个部门。纳入合并范围的全资及控股子公司共102家，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2017年底，公司合并资产总额591.51亿元，所有者权益合计203.11亿元（含少数股东权益39.96亿元）；2017年，公司实现营业收入105.54亿元，利润总额6.30亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额614.63亿元，所有者权益合计204.52亿元（含少数股东权益40.82亿元）；2018年1~3月公司实现营业收入22.10亿元，利润总额1.16亿元。

公司注册地址：江苏省常州市新北区高新科技园6号楼；法定代表人：盛新。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评公司债券尚需偿还余额43.40亿元，跟踪期内，公司已

按期足额支付债券本息。联合资信所评债券募集资金均已使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
09常高新债/09常高新	15.00	15.00	2009/06/04	5+5
13常高新债/PR常高新	16.00	6.40	2013/03/21	7
15常高新MTN001	6.00	6.00	2015/08/26	5+N
17常高新MTN001	6.00	6.00	2017/04/28	3+N
17常高新CP001	10.00	10.00	2017/10/27	1
<b>合计</b>	<b>53.00</b>	<b>43.40</b>	--	--

注：N为续期数。

资料来源：联合资信整理

截至2018年3月底，“09常高新债/09常高新”募投项目于常州港录安洲港区化工码头工程、常州软件产业基地二期工程、新北区城镇污水收集系统工程，上述项目均已完工。“09常高新债/09常高新”通过设立专项偿债基金以及自身业务经营所产生的现金流入来保障其按期还本付息。截至2018年3月底，公司对“09常高新债/09常高新”偿债资金来源系公司开展经营业务筹集的资金。

截至2018年3月底，“13常高新债/PR常高新”募投项目青年公寓二期（公共租赁房）项目和新景花苑（棚户区改造）项目均已完工。“13常高新债/PR常高新”通过政府对募投项目回购以及公司经营性现金流入来保障其按期还本付息。公司对“13常高新债/PR常高新”偿债资金来源系公司开展经营业务筹集的资金。

### 四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设

融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

## 2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

## 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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 4. 区域经济

公司作为新北区重要的基础设施建设主体，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。

**跟踪期内，常州市和新北区经济运行稳中有进，产业结构不断优化，固定资产投资稳步增长，房地产市场去库存成果明显，为公司发展提供了良好的外部环境。**

根据《2017 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，常州市实现地区生产总值 6622.3 亿元，按可比价计算增长 8.1%。其中，第一产业增加值 157.1 亿元，增长 1%；第二产业增加值 3081.2 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 3384 亿元，增长 9.8%。全市按常住人口计算的人均生产总值达 140517 元。全市三次产业增加值比例调整为 2.4 : 46.5 : 51.1，全年服务业增加值占 GDP 比重提高 0.5 个百分点。

2017 年，常州市全年完成固定资产投资 3896.3 亿元，增长 8.1%，其中工业投资 2079.7 亿元，增长 8.4%，服务业投资 1812.2 亿元，增长 7.8%。房地产开发完成投资 479.1 亿元，增长 7.3%，其中住宅投资 339 亿元，增长 7.1%；商品房销售面积 1030.3 万平方米，增长 10.4%，其

中住宅销售面积829.3万平方米，增长2.3%；年末商品房待售面积423.7万平方米，下降20.8%，其中住宅待售面积115.8万平方米，下降40.8%。

根据《2017年常州市高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报》，2017年，新北区实现地区生产总值1340.2亿元，同比增长9.1%（可比价）。其中第一产业增加值同比增长1.6%；第二产业增加值同比增长7.7%；第三产业增加值同比增长11.1%；第三产业增加值占GDP比重比上年提高1个百分点。

2017年，新北区完成固定资产投资872.8亿元，同比增长8.1%，其中工业投入同比增长7%；服务业投入同比增长10%。全年实现商品房销售面积233万平方米，同比增长9.8%，销售额199亿元，同比增长49%。截至12月底，全区商品房可售余量为264万平方米，同比下降10.7%，其中住宅库存61万平方米，同比下降27.8%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市新北区人民政府。

### 2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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。

目前，公司已初步形成实业、公益服务、类金融等业务板块，包括上市和非上市两个部分。市场化业务参与度较高，收入占比较大，盈利能力较好。

### 3. 人员素质

2017年5月，根据《关于同意常高新集团有限公司董（监事）会换届的批复》（常新国资【2017】16号），对公司部分董事、监事成员进行了换届选举，重新选举了董事长、监

事会主席、部分董事和监事成员，并对副总经理进行了调整。截至2018年3月底，公司拥有高级管理人员包括总经理1名，副总经理6名。

盛新先生，1965年7月出生，本科学历，高级经济师，历任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等；2017年5月至今任公司董事长、总经理及法定代表人。

都战平先生，1970年2月出生，函授本科学历，历任常州新港经济发展有限公司总经理助理、兼财务部经理、常州高新区（新北区）园区办财务处处长、财务总监、常州高新区发展（集团）总公司财务总监、常州新铁投资发展有限公司总经理等；2017年11月至今任公司副总经理、党委委员。

截至2018年3月底，公司有在职员工3169人。按教育程度分类，大专及以上学历占35.00%、中专学历占4.42%，高中及高中以下学历占60.58%。按业务岗位划分，公司员工中生产及管理人员占77.03%、销售人员占4.01%、技术人员占15.24%、财务人员占3.72%。按年龄结构分类，30周岁以下占36.19%，31~50周岁占43.20%，50周岁以上占20.61%。

总体来看，跟踪期内，新任职公司高管的文化程度较高，员工以中青年为主，员工整体素质符合所在行业特点。

### 4. 外部支持

**2017年，常州市和新北区财政收入不断增长，财政实力较强；跟踪期内，公司持续获得股东的大力支持。**

2017年，常州市完成一般公共预算收入518.8亿元，同比增长8%，其中税收收入431.4亿元，同比增长12.6%，占比83.1%。全市一般公共预算支出551.86亿元，同比增长8.6%。财政自给率94.01%，财政自给能力强。



2017年，新北区一般预算收入111.39亿元，同比增长8.58%。其中税收收入占比86.56%；国有土地使用权出让收入98.24亿元，同比增长131.20%；地方综合财力247.97亿元，同比增长35.61%。新北区一般预算支出61.54亿元，同比增长5.70%。财政自给率181.00%，财政自给能力很强。截至2017年底，新北区直接债务余额51.78亿元，间接债务余额56.17亿元，债务率由2016年底的45.72%下降至32.21%，债务负担轻。

2017年和2018年1~3月，公司分别获得政府补贴收入3.51亿元和1.00亿元；2017年，常州市新北区财政局将新桥高级中学（老校区）地、房屋等资产0.20亿元划拨至公司。

#### 5. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

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2018年5月10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，上述关注类

贷款公司均已正常付息。

截至2018年6月1日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

#### 六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构等无重大变化，管理制度更加完善。

由于公司业务和人员有所扩张，2017年作为公司制度建设年，通过授权集团体系2.0版本的修订以及87项制度的立、改、废工作（在财务管理、资金管理、担保办法、预算管理、法务管理、人力资源方面等各方面），规章制度更趋完善，公司管理制度执行情况良好。

#### 七、经营分析

跟踪期内，公司业务构成未发生变化。市政建设和纺织服装业务收入快速增长，带动营业收入略有增加；受占比较大的纺织服装业务毛利率快速下降影响，综合毛利率略有下降。

2017年，公司营业收入105.54亿元，同比略有增长，其中纺织服装和商品房销售占比变动较大，分别占23.72%和9.93%。2017年公司综合毛利率13.11%，较上年底略有下降。

2018年1~3月，公司实现营业收入22.10亿元，相当于2017年全年的20.94%，各板块收入占比较上年保持稳定。综合毛利率13.90%。

表3 2016~2018年3月公司经营情况表（单位：万元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年1-3月			
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	
工程代建	工程施工	100979.58	10.16	9.88	103087.24	9.10	9.77	16608.77	16.17	7.51
	安置房建设	111104.12	12.58	10.87	144561.09	13.81	13.70	33785.40	17.60	15.29
	小计	212083.70	11.43	20.75	247648.33	11.85	23.47	50394.17	17.13	22.80
纺织服装	142529.62	15.97	13.94	250312.03	8.84	23.72	50314.61	9.77	22.76	
商品房销售	226569.00	26.50	22.17	104769.36	32.94	9.93	8792.67	29.32	3.98	
商品销售	356893.41	1.87	34.92	349682.07	1.50	33.13	82686.94	1.26	37.41	
其他业务	污水处理	5323.88	44.88	0.52	10125.04	36.88	0.96	2426.73	36.92	1.10
	类金融业务	17011.26	58.06	1.66	21224.61	60.83	2.01	4678.13	25.66	2.12
	租赁业务	22243.66	44.08	2.18	22574.74	39.93	2.14	5401.67	54.03	2.44

	其他	39459.17	20.56	3.86	49053.93	43.81	4.65	16330.67	52.33	7.39
	<b>合计</b>	<b>1022113.70</b>	<b>14.08</b>	<b>100.00</b>	<b>1055390.11</b>	<b>13.11</b>	<b>100.00</b>	<b>221025.59</b>	<b>13.90</b>	<b>100.00</b>

注：收入合计数与求和数不等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司工程代建业务中 PPP 模式投资规模占比不断上升，在建的 PPP 项目存在一定的资金需求。**

公司工程代建业务包括市政工程施工和安置房建设业务，跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，其中市政工程项目按照当年认定的工程实际成本加成约10%的利润确认收入，由新北区政府支付工程款；安置房项目为竣工结算后按照成本加成约15%的利润确认收入，竣工结算时新北区政府支付工程款。

2017年，公司实现工程施工收入10.31亿元，较上年略有增加。公司在建项目新增市政道路7.30公里、新增绿化面积20.10公顷，无新增道路路灯工程。截至2018年3月底，公司主要市政工程施工在建项目总投资7.46亿元，已投资4.48亿元。2017年公司响应国家政策对原有代建模式进行转型，积极推进PPP模式等多元化经营模式。目前，公司主要在建PPP项目总投资42.10亿元，截至2018年3月底已投资4.35亿元，公司PPP项目已取得了《常州市政府采购成交通知书》，是常州市新北区2015~2016年重点基础设施一期PPP项目成交单位，项目回款按审定的下一年度起分10年等额收回，由常州新北区城市管理与建设局负责回购。

2017年，安置房开工建设总面积55.49万平方米，同比下降5.97%，销售面积36.41万平方米，同比增长33.96%，实现收入14.46亿元，同比增长30.11%。2018年1~3月，该业务实现收入3.38亿元。预计2018~2020年政府回款款分别为10.55亿元、7.92亿元和4.62亿元。截至2018年3月底，公司暂无在建安置房项目，业务稳定性需关注。

**跟踪期内，公司主要代建的一级开发及良田工程项目进展较缓慢，项目确认收入较少，政府回购情况差。**

除零星市政工程及安置房建设业务外，公司承担了“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”，项目代建利润确认为收入，项目成本及成本返还实际金额之差根据账龄情况体现在“其他流动资产”和“其他非流动资产”科目中，回购直接冲抵相关科目，在现金流中体现为“收到及支付其他与经营活动有关的现金”。

“新北区万顷良田工程建设项目”总投资19.89亿元，截至2018年3月底，项目已累计投资23.19亿元（该工程目前实际投资金额超过了可行性研究报告的预计总投资额，主要系开发范围内的工作量和拆迁成本增加所致。目前基础设施建设项目全面完成，安置工作也基本完成），累计确认收入1.61亿元，收入确认较少系部分工程未经审定，无法计入收入所致，项目累计获得回购款11.21亿元(含收益1.61亿元)。2017年和2018年1~3月未确认收入。

“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”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)，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，另一部分是子公司黑牡丹建设投资有限公司与新北区政府对该地块土地出让净收益按照50:50的比例进行分成。截至2018年3月底，项目已累计投资53.24亿元，累计确认收入4.38亿元，累计获得回购款38.16亿元(含收益4.38亿元)。2017年，公司确认收入2287.66万元（反映在其他收入），公司确认收入较少系政府土地规划调整导致确认收入时点存在滞后所致，未来项目进度及内容存在不确定性。

**跟踪期内，受益于纺织品贸易收入大幅增长，公司服装纺织业务产能和产能利用率有所提升，但整体毛利率有所下降。**

服装纺织业务收入主要包括牛仔布、服装收入和色织布生产加工收入，由黑牡丹公司负责经营。跟踪期内，服装纺织业务产能和产能利用率有所提升。销售模式以直销为主，并在香港、日本设有专门的分公司和办事处，销售价格结合公司成本和市场及订单量等情况综合确定。公司供应商和客户比较分散。

2017年，纺织服装业务实现收入25.03亿元，同比增长75.62%。毛利率为8.84%，较上年快速下降，主要系：1.毛利率较低的服装贸易收入占比大幅上升；2.原材料价格上涨。2018年1~3月，服装纺织业务实现收入5.03亿元，相当于2017年的20.10%，毛利率为9.77%，较2016年有所上升。

**公司地产项目主要集中在常州市区，受项目销售进度安排影响，商品房销售收入快速下降，毛利率有所提升；在建和拟建项目剩余投资规模较大，存在一定的资金需求。**

公司在建地产项目包括“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，2017年，公司新增“黑牡丹常州科技园二期”项目（项目总投资6.05亿元）。截至2018年3月底，公司在建项目总投资56.28亿元，已完成投资29.04亿元，2018~2020年，在建项目计划投资额分别为7.71亿元、11.48亿元和5.98亿元。

公司目前拟建项目共计2个，分别为绿都万和城（项目总投资34.71亿元）和牡丹三江公园（龙虎塘）（项目总投资34.96亿元），上述项目均计划于2018年10月开工，2018~2020年计划投资分别为6.23亿元、17.20亿元和13.50亿元。

2017年和2018年1~3月，公司实现商品房销售收入10.48亿元和0.88亿元，商品房销售收入较往年快速下降主要系销售安排影响，2016年完成销售收入规模较大，2017年有所回落所致。同期，毛利率分别为32.94%和29.32%，毛利率较2016年均有所提升，主要系房地产市场向好，房价上升所致。

表4 房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2016年	2017年	2018年1~3月
开发面积	34.18	123.71	120.26
完工面积	44.42	5.06	--
销售面积	34.60	12.67	0.84

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司商品销售收入略有下降，毛利率很低，对公司利润贡献很小。**

公司商品销售业务包括电力、机械、电子产品、通讯设备等产品贸易。商品销售业务模式主要采用现款结算和银行授信相结合的结算方式，现款结算方式占比较高，目前使用银行授信产品，如银票、信用证等结算方式相对占比较低。2017年和2018年1~3月公司分别实现商品销售收入34.97亿元和8.27亿元，毛利率持续下降，分别为1.50%和1.26%，整体毛利率很低。

**公司其他业务主要是租赁业务、污水处理、类金融业务等，收入占比相对较小，但毛利率较高，对公司利润形成重要补充。**

公司污水处理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。跟踪期内，每日污水处理能力达到7万吨，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。2016~2017年和2018年1~3月，公司实现的污水处理收入为0.53亿元、1.01亿元和0.24亿元，同期累计处理污水分别为749.71万吨、1261.34万吨和189.41万吨。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，业务涉及担保、小额贷款、融资租赁和投资业务（主要投资方向为新能源、高科技、生物医药等成长性高的公司）。跟踪期内，公司担保业务收入快速增长，代偿余额由2016年底9172.61万元下降至7997.69亿元；小额贷款业务收入持续下降，不良贷款余

额由2016年底的2.37亿元下降至2.11亿元，贷款不良率由2016年的46.55%上升至48.96%；融资租赁业务收入快速增长。2017年和2018年1~3月，公司类金融板块收入分别为2.12亿元和0.47亿元。总体看，由于公司类金融板块毛利率较高，对公司整体盈利形成一定补充，但考虑到对外担保及贷款行业的特殊性，相关业务对公司造成一定的或有负债风险。

此外，公司其他收入4.91亿元，同比增长24.31%，其他收入包括拆迁服务、仓储物流业务、教学业务、北部新城和万顷良田业务等收入。

## 八、财务分析

公司提供了2017年合并财务报表，华普天建会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了

审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年一季度财务数据未经审计。

2017年，公司新纳入合并报表8家子公司，其中7家为投资设立，1家为收购；减少6家子公司（其中注销4家，转让2家）。2018年1~3月，公司投资设立5家子公司。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，应收类款项增长明显；资产中应收类款项和存货对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017年底，公司资产总额591.51亿元，同比增长9.07%，主要系应收类款项增长所致。公司资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	65.06	12.00	71.09	12.02	72.02	11.72
应收账款	47.93	8.84	58.74	9.93	60.54	9.85
其他应收款	89.43	16.49	110.41	18.67	109.37	17.79
存货	165.05	30.43	169.32	28.63	175.98	28.63
<b>流动资产</b>	<b>399.94</b>	<b>73.74</b>	<b>441.85</b>	<b>74.70</b>	<b>451.61</b>	<b>73.48</b>
可供出售金融资产	26.90	4.96	31.97	5.40	40.78	6.63
其他非流动资产	23.83	4.39	24.78	4.19	24.92	4.05
<b>非流动资产</b>	<b>142.40</b>	<b>26.26</b>	<b>149.67</b>	<b>25.30</b>	<b>163.02</b>	<b>26.52</b>
<b>资产总额</b>	<b>542.34</b>	<b>100.00</b>	<b>591.51</b>	<b>100.00</b>	<b>614.63</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动资产441.85亿元，同比增长10.48%。公司货币资金71.09亿元，同比增长9.27%，主要是银行存款，此外其他货币资金8.76亿元（保证金、专户资金等）为使用受限资金，受限比率12.32%；应收账款58.74亿元，同比增长22.54%，主要是应收政府代建业务欠款快速增加所致，应收账款中账龄在1年内的占99.12%，账龄短，应收前五名欠款方占应收账款余额的30.01%，集中度较低，公司累计计提坏账准备0.41亿元；其他应收款110.41亿元，

同比增长23.46%，主要系与政府单位往来款以及收到的保证金增加所致，其他应收款中账龄在1年内的占25.55%、1~2年的占13.53%、2~3年的占21.35%，账龄较长，应收前五名欠款方占其他应收款余额的96.71%，集中度高，公司累计计提坏账准备0.77亿元；存货169.32亿元，同比增长2.59%，主要系商品房投入引起的开发成本增加所致，公司存货主要由开发成本（包括商品房和代建业务成本）和开发产品构成，分别占89.40%和5.88%，此外还包含少量纺织品

存货等。

2017年底，公司非流动资产149.67亿元，同比增长5.10%。可供出售金融资产31.97亿元，同比增长18.82%，主要是新增不良债权投资2.20亿元和光大信托计划投资2.50亿元；长期应收款19.00亿元，同比增长21.46%，主要是公司融资租赁业务应收的融资租赁款增加所致。长期股权投资13.37亿元，同比增长43.54%，主要是对基金类投资公司追加投资所致。投资性房地产22.47亿元，同比略有下降，主要是正常折旧所致。固定资产31.62亿元，同比下降7.20%，主要系正常折旧和处置部分固定资产所致。其他非流动资产24.78亿元，同比增长4.03%，主要是“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”持续投入所致。

2018年3月底，公司资产总额614.63亿元，较上年底小幅上涨，资产构成保持相对稳定。公司货币资金72.02亿元，较2017年底略有增加，使用受限资金7.43亿元。可供出售金融资产40.78亿元，同比增长27.56%，主要系购买的理

财产品增加所致。

## 2. 资本结构

**跟踪期内，所有者权益增长主要系公司成功发行一期永续中票所致；所有者权益构成保持稳定。**

2017年底，公司所有者权益合计203.11亿元，较上年底略有上涨，主要系其他权益工具增加所致（系公司于2017年4月成功发行的6.00亿元永续中票“17常高新MTN001”）。

2018年3月底，所有者权益构成较2017年底变化不大。

**跟踪期内，公司有息债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，且占比持续上升，公司整体债务较重；未来随着在建代建项目和房地产项目的持续投入以及业务拓展的需要，预计负债负担将进一步加重。**

2017年底，公司负债总额388.40亿元，同比增长12.70%，主要是预收款项、长期借款和应付债券增加所致。公司负债以非流动负债为主。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	8.22	2.39	25.47	6.56	37.90	9.24
一年内到期的非流动负债	56.68	16.45	49.76	12.81	49.65	12.11
<b>流动负债</b>	<b>150.49</b>	<b>43.67</b>	<b>145.39</b>	<b>37.43</b>	<b>172.36</b>	<b>42.03</b>
长期借款	77.53	22.50	113.50	29.22	106.60	25.99
应付债券	101.48	29.45	118.94	30.62	115.50	28.16
<b>非流动负债</b>	<b>194.15</b>	<b>56.33</b>	<b>243.01</b>	<b>62.57</b>	<b>237.76</b>	<b>57.97</b>
<b>负债总额</b>	<b>344.64</b>	<b>100.00</b>	<b>388.40</b>	<b>100.00</b>	<b>410.12</b>	<b>100.00</b>
资本公积	123.79	62.62	123.39	60.75	123.39	60.33
其他权益工具	5.98	3.02	11.93	5.87	11.93	5.83
<b>所有者权益合计</b>	<b>197.70</b>	<b>100.00</b>	<b>203.11</b>	<b>100.00</b>	<b>204.52</b>	<b>100.00</b>
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>542.34</b>	<b>--</b>	<b>591.51</b>	<b>--</b>	<b>614.64</b>	<b>--</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动负债145.39亿元，同比略有下降。公司短期借款11.35亿元，同比减少16.07亿元，主要系质押借款减少；预收款项25.47亿元，同比增加17.25亿元，主要系预收部分地产项目购房款所致；其他流动负债

22.84亿元，同比增长30.98%，主要由16.00亿元短期融资券和6.12预提费用（系预提的暂估应付工程款）构成。

2017年底，公司非流动负债243.01亿元，同比增长25.17%。公司长期借款113.50亿元，

同比增长46.40%，主要系保证借款增加；应付债券118.94亿元，同比增长17.21%；其他非流动负债5.00亿元，主要是股权信托融资和理财直融，均为有息债务。

2018年3月底，公司负债总额410.12亿元，较上年底增长5.59%，负债结构较2017年底无重大变化。其中预收款项37.90亿元，同比增长48.76%，主要系预收贸易款增加所致；其他流动负债35.69亿元，同比增长56.23%，含超短期融资券28.00亿元；其他非流动负债10.00亿元，系理财直融增加。

2017年底，公司全部债务297.50亿元，同比增长9.25%，以长期债务为主（占比由2016年的65.73%上升至78.13%）。2018~2020年，公司将到期的刚性债务分别为86亿元、83亿元和88亿元，债务分布均匀。2017年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为65.66%、53.37%和59.43%，较上年底均有所上升，2018年3月底，上述指标较2017年底变化不大。若将公司其他流动负债、其他非流动负债以及长期应付款中有息债务纳入核算，2017年和2018年3月底，公司调整后全部债务分别为343.77亿元和371.97亿元，调整后全部债务资本化比率分别为62.86%和64.52%。公司债务负担进一步加重。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入略有增长，期间费用对利润侵蚀大，利润总额对财政补贴依赖大。**

2017年，公司营业收入105.54亿元，同比略有增长；同期，公司营业成本增速略高于营业收入增速。由于税金及附加快速下降，营业利润率上升至11.97%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017年期间费用10.53亿元，同比略有增加。其中管理费用增长主要系职工薪酬及研发费用增加所致，财务费用有所下降，主要系当期资本化利息较多且利息收入增加所致。期间费用率由2016年的10.32%下降至9.98%。

2017年，公司收到的政府补贴收入3.51亿元（分别计入其他收益和营业外收入3.07亿元和0.44亿元）。利润总额6.30亿元，公司利润对政府补贴依赖大。

2017年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为2.19%和1.78%，较上年变化不大。

2018年1~3月，公司实现营业收入22.10亿元，相当于2017年的20.94%，营业利润率上升至12.83%。政府补贴收入1.02亿元（计入其他收益），利润总额1.16亿元。

### 4. 现金流分析

**跟踪期内，公司收入实现质量尚可，经营活动现金流持续为正；为平衡投资活动大额净流出，筹资活动产生的现金净流量规模较大。**

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府部门的往来款等。2017年，公司经营活动现金流入141.15亿元，同比增长14.03%，主要系公司2017年新楼盘开盘产生大量预收款所致；由于公司收到的收入回款和往来款高于其同期支出，经营活动现金持续净流入，为16.48亿元。公司现金收入比由2016年的98.02%上升至110.31%，剔除房地产预收款后，总体看，收入实现质量尚可。

公司投资活动主要涉及类金融业务以及对理财产品的购买和赎回。2017年，投资活动现金流入44.28亿元，同比增长139.09%。其中收回投资收到的现金37.81亿，主要包括理财产品的赎回18.90元以及融资租赁收回10.00亿元；公司收到其他与投资活动有关的现金5.33亿元，主要是预收标的公司股权转让款；投资活动现金流出62.83亿元，其中投资支付的现金53.90亿元，包括股权投资3.00亿元、融资租赁投放本金21.00亿元、购买理财产品26.00亿元以及不良债权投资2.00亿元；支付其他与投资活动有关的现金4.74亿元，主要是给浙江港达置业的借款3.70亿。公司投资活动现金流量净额-18.55亿元。

2017年，公司筹资活动以借新还旧为主。筹资活动现金流入主要是发行债券和取得银行借款，筹资活动现金流出主要是偿还债务本息；此外收到和支付其他与筹资活动有关的现金系与新北区财政局、龙城旅游控股集团有限公司等单位的暂借款项目（与经营活动无关）。2017年，公司筹资活动现金流量净额11.98亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金以经营业务收支为主，经营活动现金流量净额-0.07亿元；公司投资活动主要是理财产品的购买和赎回，投资活动现金流量净额-10.78亿元；筹资活动以取得银行借款和偿还债务本息为主，筹资活动现金流量净额12.36亿元。

#### 5. 偿债能力

跟踪期内，相对于大规模的短期债务，公司现金类资产规模较大，且直接和间接融资渠道畅通，短期偿债能力一般；公司有息债务规模大，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的持续有力支持，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率和速动比率分别上升至303.90%和187.44%，2018年3月底上述指标分别下降至262.01%和159.91%。2017年，公司经营现金流动负债比上升至11.33%。2017年和2018年3月底，现金类资产分别为75.45亿元和73.26亿元，分别为2018年3月底调整后短期债务（103.90亿元）的0.73倍和0.71倍。公司短期偿债能力一般。

2017年，公司EBITDA为17.98亿元，同比增长7.68%；调整后全部债务/EBITDA上升至19.12倍。公司长期偿债能力弱。

截至2018年3月底，公司获得银行授信额度共计203.21亿元，未使用授信额度72.97亿元，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。

截至2018年3月底，公司合并口径下对外担保余额147.17亿元（不包含类金融板块中的经营性担保业务），较2017年3月底的108.29亿元

快速增长，担保比率上升至71.96%。截至2018年5月底，公司对外担保余额下降至139.87亿元。被担保企业包括龙城旅游控股集团有限公司、常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“常州城建”）、常州龙城生态建设有限公司和常州新港经济发展有限公司等，被担保企业以常州市国有企业为主，自身盈利能力较差，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

### 九、存续期内债券偿债能力

**截至2018年5月底，公司存续债券余额128.70亿元（含永续中票），其中一年内到期的应付债券3.20亿元，公司存续债券短期兑付压力小，2020年偿债集中度相对较高。**

2018年5月底，公司一年内到期的应付债券3.20亿元，2020年将达到存续债券待偿本金峰值86亿元（含永续中票，假设当年永续中票行权）。

2018年3月底，公司现金类资产73.26亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为141.15亿元、16.48亿元和17.98亿元，对公司存续债券保障情况如下表，总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力强。

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年5月底
一年内到期债券余额	3.20
未来待偿债券本金峰值	86
现金类资产/一年内到期债券余额	22.89
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.64
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.21

资料来源：联合资信整理

#### 担保方担保能力分析

“09常高新债/09常高新”2014年未赎回，该债项由常州城建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。联合资信确定常州城建主

体长期信用等级为AA<sup>+</sup><sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

“13常高新债/13常高新”由常州投资集团有限公司（以下简称“常州投资”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。联合资信确定常州投资主体长期信用等级为AA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

#### 常州城建

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2018年3月底注册资本10.00亿元，常州市人民政府持有100%股份。截至2017年底，常州城建合并资产总额1191.66亿元，所有者权益合计399.63亿元（其中少数股东权益22.66亿元），实现营业收入28.55亿元，利润总额6.35亿元。截至2018年3月底，常州城建合并资产总额1243.95亿元，所有者权益合计399.44亿元（其中少数股东权益22.88亿元）。

常州城建是常州市主要的基础设施投资建设平台之一。常州城建业务主要以水务、燃气、照明工程和安置房等带有公用事业性质的板块构成。2017年常州城建实现营业收入28.55亿元，较上年有所下降，其中自来水销售收入和煤气、天然气销售收入占比较大，综合毛利率为20.66%，较上年略有下降。2018年1~3月营业收入7.43亿元，相当于2017年的26.02%，综合毛利率20.19%。

#### 常州投资

常州投资于2002年6月20日经常州市工商行政管理局注册成立，注册资本为5.00亿元，出资人为常州市人民政府国有资产监督管理委员会，持股比例100%。截至2018年3月底，常州投资注册资本12.00亿元。截至2017年底，常州投资资产总额221.69亿元，所有者权益合计117.54亿元，实现营业收入18.40亿元，利润总额6.56亿元。截至2018年3月底，常州投资资产总额221.69亿元，所有者权益合计117.54亿元。

常州投资包括化工贸易业务、房地产开发、

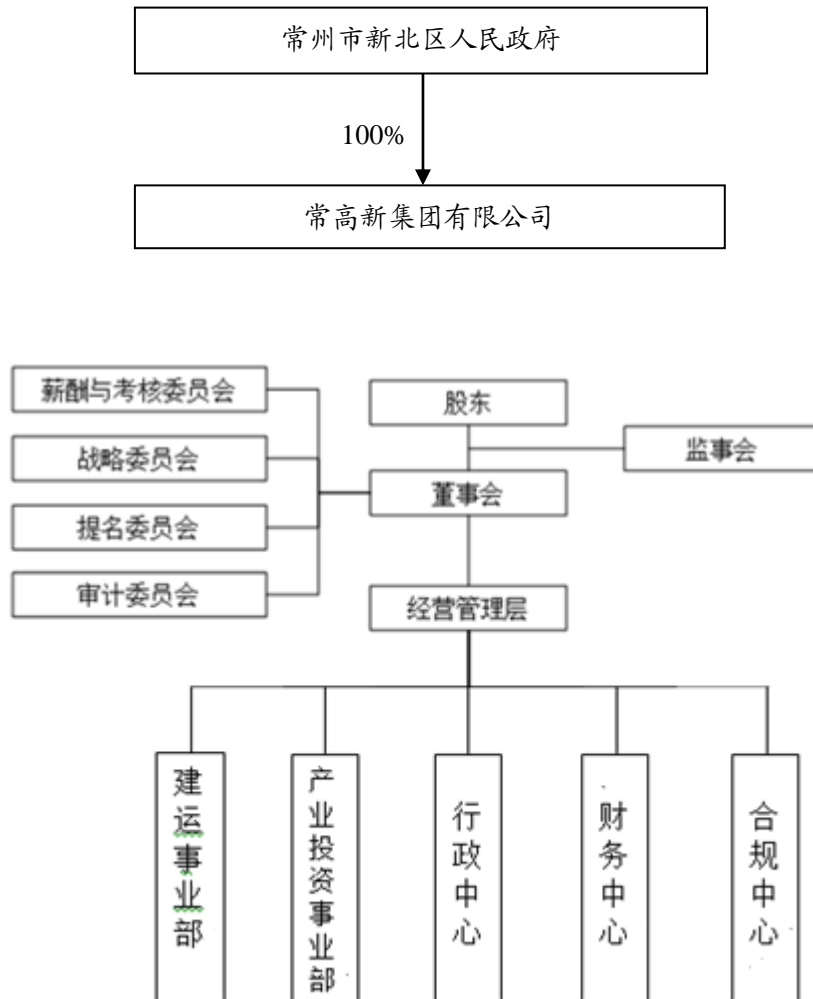
混凝土销售、机动车驾驶员培训、投资业务和常州国际创新基地建设六大核心业务板块，是常州市唯一一家集金融、投资、实业为一体的国有投资集团。常州投资的六大核心业务板块均能通过市场化运作获得较为稳定的经营性收入。2017年常州投资实现营业收入18.40亿元，同比增长8.00%，主要系化工贸易收入增长所致，综合毛利率8.11%，较上年有所增长。2018年1~3月，常州投资实现营业收入3.05亿元，相当于2017年的16.58%，综合毛利率8.20%。

## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“09常高新债/09常高新”、“13常高新债/PR常高新”、“15常高新MTN001”和“17常高新MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“17常高新CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。



### 附件 1 公司股权结构图及组织架构图



**附件 2 截至 2018 年 5 月底对外担保明细（单位：万元）**

被担保单位	担保金额	担保到期时间
常州市城市建设（集团）有限公司	50000	2018/8/3
常州市城市建设（集团）有限公司	36000	2018/12/22
常州市城市建设（集团）有限公司	50000	2019/2/2
龙城旅游控股集团有限公司	20000	2019/3/4
龙城旅游控股集团有限公司	20000	2018/7/25
龙城旅游控股集团有限公司	15000	2018/12/29
龙城旅游控股集团有限公司	7000	2018/7/24
龙城旅游控股集团有限公司	6000	2018/7/27
龙城旅游控股集团有限公司	8000	2018/10/19
龙城旅游控股集团有限公司	47996.48	2021/3/20
龙城旅游控股集团有限公司	10000	2019/4/25
龙城旅游控股集团有限公司	10000	2019/5/3
龙城旅游控股集团有限公司	20000	2018/6/23
龙城旅游控股集团有限公司	11000	2018/8/23
龙城旅游控股集团有限公司	14250	2019/10/18
龙城旅游控股集团有限公司	30000	2020/9/11
龙城旅游控股集团有限公司	20000	2018/12/11
龙城旅游控股集团有限公司	30000	2020/12/6
常州恐龙园股份有限公司	12000	2018/12/6
常州龙城生态建设有限公司	50000	2018/12/30
常州龙城生态建设有限公司	22800	2022/5/3
常州龙城生态建设有限公司	20000	2022/12/25
常州龙城生态建设有限公司	50000	2019/12/20
常州龙城生态建设有限公司	50000	2020/1/24
常州龙城生态建设有限公司	100000	2020/3/27
常州新长江投资有限公司	4000	2018/12/3
常州滨江环保产业发展有限公司	5625	2019/12/29
常州春江新农村建设有限公司	25000	2021/6/22
常州新港经济发展有限公司	45000	2022/7/26
常州新港经济发展有限公司	25000	2022/7/26
常州新港经济发展有限公司	20000	2018/11/15
常州投资集团有限公司	2100	2018/6/20
常州投资集团有限公司	5100	2018/7/27
常州投资集团有限公司	5000	2018/7/28
常州投资集团有限公司	4500	2018/8/16
常州投资集团有限公司	15000	2018/9/26

常州投资集团有限公司	23000	2018/7/27
常州投资集团有限公司	23000	2018/10/22
常州投资集团有限公司	20000	2019/8/23
溧阳市城市建设发展有限公司	120000	2018/11/7
常州市新郭生态农业发展有限公司	2450	2021/6/8
常州新龙电子商务产业园发展有限公司	12375	2023/5/28
常州齐梁建设发展有限公司	3000	2018/4/5
常州齐梁建设发展有限公司	27700	2022/7/18
常州齐梁建设发展有限公司	10000	2018/10/25
常州新北现代农业产业园区商贸有限公司	5000	2018/9/24
常州新航建设发展集团有限公司	9630	2019/6/16
常州新航建设发展集团有限公司	6000	2018/9/27
常州新航建设发展集团有限公司	50000	2020/12/1
常州新航建设发展集团有限公司	12000	2019/12/25
常州新航建设发展集团有限公司	5000	2018/12/3
常州新航动力装备开发有限公司	5000	2018/12/3
常州新航贸易有限公司	10000	2018/12/3
常州新航动力装备开发有限公司	13125	2021/2/16
常州高新纺织工业园发展有限公司	4000	2019/4/28
常州市新北区新农村建设发展有限公司	30000	2019/4/19
常州文化科技创意发展有限公司	25000	2018/6/6
常州市新嘉建设发展有限公司	32000	2025/3/7
常州市新嘉建设发展有限公司	84000	2024/12/28
	<b>1398651.48</b>	--

资料来源：企业提供

**附件 3 主要财务数据指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	58.58	68.06	75.45	73.26
资产总额(亿元)	486.70	542.34	591.51	614.63
所有者权益(亿元)	179.27	197.70	203.11	204.52
短期债务(亿元)	77.12	93.32	65.06	73.69
长期债务(亿元)	155.86	179.00	232.44	222.10
全部债务(亿元)	232.98	272.32	297.50	295.79
调整后全部债务(亿元)	257.98	289.32	343.77	371.97
营业收入(亿元)	75.04	102.21	105.54	22.10
利润总额(亿元)	5.64	5.72	6.30	1.16
EBITDA(亿元)	15.10	16.69	17.98	--
经营性净现金流(亿元)	6.89	7.18	16.48	-0.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.17	2.18	1.85	--
存货周转次数(次)	0.38	0.52	0.55	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.20	0.19	--
现金收入比(%)	89.29	98.02	110.31	163.16
营业利润率(%)	12.46	11.75	11.97	12.83
总资本收益率(%)	2.81	2.42	2.39	--
调整后总资本收益率(%)	2.65	2.34	2.19	--
净资产收益率(%)	2.44	1.77	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	46.51	47.52	53.37	52.06
全部债务资本化比率(%)	56.51	57.94	59.43	59.12
调整后全部债务资本化比率(%)	59.00	59.41	62.86	64.52
资产负债率(%)	63.17	63.55	65.66	66.73
流动比率(%)	258.49	265.76	303.90	262.01
速动比率(%)	140.69	156.08	187.44	159.91
经营现金流动负债比(%)	4.79	4.77	11.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.43	16.31	16.55	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.09	17.33	19.12	--

注: 1. 2018 年一季度财务数据未经审计; 2. 调整后全部债务=短期债务+长期债务+其他流动负债中有息部分+其他非流动负债中有息部分。

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

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。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

### 附件 5-3 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 5-4 短期债券信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 5-5 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>。除AAA<sub>pi</sub>级，CCC<sub>pi</sub>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：

级别设置	含 义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	不能偿还债务