

# 常高新集团有限公司 2026 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〔2026〕7829 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主体及其拟发行的 2026 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 2026 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

二〇二六年九月九日



# 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



## 2026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 | 2026/09/09 |

### 债项概况

“常高新集团有限公司2026年度第二期中期票据”（以下简称“本期债项”）发行规模为10.00亿元，期限为3+N（3）年，在常高新集团有限公司（以下简称“公司”）依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；募集资金拟用于偿还公司有息债务。本期债项本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，并具有公司可赎回、票面利率重置和利息递延累积等特点。

### 评级观点

常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，区位条件优越，已构建起以新能源为核心的先进制造业体系；常州国家高新技术产业开发区（新北区，以下简称“常州高新区”）作为国家级高新区，主导产业集聚度高、发展质效好。公司是江苏省常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，相关业务区域专营优势突出，并持续获得有力的外部支持。公司主要基础设施建设项目大多已完工，以工程总承包项目为重点拓展方向，为工程建设板块业务增长提供支撑。受房地产行业深度调整、国际贸易环境多变等多重因素影响，公司房地产、纺织服装等业务经营压力加大。公司环保业务经营主体股权剥离，自2026年起公司不再开展环保业务。公司债务负担重，但备用流动性较好，偿债压力相对可控；对外担保规模大且担保比率高，面临一定的或有负债风险。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司是新北区政府下属核心子公司，与政府关系密切，并且在区域城市建设、产业园区开发、产业投资及服务、安居保障等方面发挥了重要作用，在发展过程中亦在资金注入、资产及股权划转和政府补助等方面获得政府的有力支持。

以2025年末财务数据为基础测算，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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期债项赎回条款设置使本期债项赎回的可能性较大，但对利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

### 评级展望

依托常州市和常州高新区良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部发展环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，有望持续获得政府的有力支持，加之公司各板块业务的持续拓展，公司信用状况有望保持稳定。

**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：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，经营规模显著下降，职能定位变化，政府支持程度减弱，再融资困难。

### 优势

- **外部发展环境良好。**常州市是长江三角洲地区中心城市之一，区位条件优越，已构建起以新能源为核心的先进制造业体系，2023—2025年，经济总量和一般公共预算收入持续增长。常州高新区作为国家级高新区，主导产业集聚度高、发展质效好，一般公共预算收入质量高、财政自给能力强。
- **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，主要负责常州高新区基础设施及重大项目的开发建设，同时还承担了多项市级重点项目的建设任务，相关业务区域专营优势突出。

- **获得有力的外部支持。**公司在资金注入、资产及股权划转和政府补助方面继续获得有力的外部支持。其中，资产及股权划拨、资金注入等方面的支持主要体现为资本公积的增加，2026 年 3 月末资本公积为 169.01 亿元。2023—2025 年，公司累计获得政府补助 24.96 亿元。

## 关注

- **房地产业务风险、纺织服装业务经营压力及投资类业务收益不确定性。**房地产行业处于深度调整阶段，公司房地产项目去化情况需保持关注。在国际贸易环境不确定因素增多的背景下，公司纺织服装出口业务下滑，新增产线投产后的整体产能利用情况尚需进一步观察。公司投资类业务规模较大，收益情况易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营、退出进度等因素影响。
- **债务负担重，债券融资占比较高。**公司债务规模大且债务水平高，2026 年 3 月末全部债务及全部债务资本化比率分别为 739.72 亿元和 71.83%。公司全部债务中债券融资占比较高，2025 年末债券融资占比超 35%。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额 243.09 亿元（不包含类金融板块中的经营性担保以及商品房销售为业主按揭贷款提供的保证），担保比率为 83.78%，公司对外担保规模大且担保比率高。
- **本期债项为永续期中期票据，条款具有一定的特殊性。**本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，并且具有公司可赎回、票面利率重置和利息递延累积等条款。本期债项未设置递延利息罚则，利息支付的约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

**评级方法与模型**    城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

**债项评级方法**    永续债信用评级方法（V3.0.202004）

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素            | 结果档次 |
|---------------|------|-------|-----------------|------|
| 经营风险          | A    | 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            | 1    |
|               |      |       | 企业管理            | 2    |
|               |      |       | 经营分析            | 1    |
| 财务风险          | F2   | 现金流   | 资产质量            | 3    |
|               |      |       | 盈利能力            | 6    |
|               |      |       | 现金流量            | 2    |
|               |      | 资本结构  |                 | 4    |
|               |      | 偿债能力  |                 | 2    |
|               |      | 指示评级  |                 |      |
| 个体调整因素：--     |      |       | --              |      |
| 个体信用等级        |      |       | aa <sup>+</sup> |      |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       | +1              |      |
| 模型级别          |      |       | AAA             |      |

**个体信用状况和外部支持调整变动说明：**因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

**其他说明：**受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

## 主要财务数据

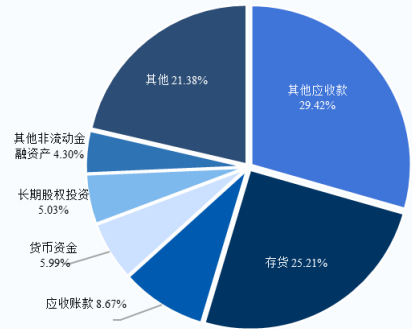
| 合并口径           |         |         |         |            |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 83.79   | 67.92   | 70.07   | 75.95      |
| 资产总额（亿元）       | 1094.41 | 1123.86 | 1154.59 | 1125.69    |
| 所有者权益（亿元）      | 291.01  | 291.43  | 290.67  | 290.13     |
| 短期债务（亿元）       | 173.16  | 209.96  | 274.56  | 232.90     |
| 长期债务（亿元）       | 503.16  | 505.18  | 477.75  | 506.83     |
| 全部债务（亿元）       | 676.32  | 715.14  | 752.31  | 739.72     |
| 营业总收入（亿元）      | 106.21  | 71.77   | 66.92   | 7.45       |
| 利润总额（亿元）       | 6.81    | 5.42    | 3.98    | -1.29      |
| EBITDA（亿元）     | 23.32   | 22.54   | 20.94   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -7.54   | 8.06    | 14.66   | -4.24      |
| 净资产收益率（%）      | 0.65    | 0.11    | 0.16    | --         |
| 资产负债率（%）       | 73.41   | 74.07   | 74.83   | 74.23      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 69.92   | 71.05   | 72.13   | 71.83      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.48    | 0.32    | 0.26    | 0.33       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.49    | 1.25    | 1.25    | --         |

| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 613.05 | 644.99 | 658.28 | 654.89     |
| 所有者权益（亿元）    | 173.58 | 182.11 | 182.72 | 172.20     |
| 全部债务（亿元）     | 272.57 | 278.88 | 286.74 | 288.89     |
| 营业总收入（亿元）    | 2.37   | 2.23   | 1.58   | 0.29       |
| 利润总额（亿元）     | 1.93   | 4.15   | 1.68   | -0.41      |
| 资产负债率（%）     | 71.69  | 71.76  | 72.24  | 73.71      |
| 全部债务资本化比率（%） | 61.09  | 60.50  | 61.08  | 62.65      |
| 现金短期债务比（倍）   | 0.20   | 0.02   | 0.09   | 0.17       |

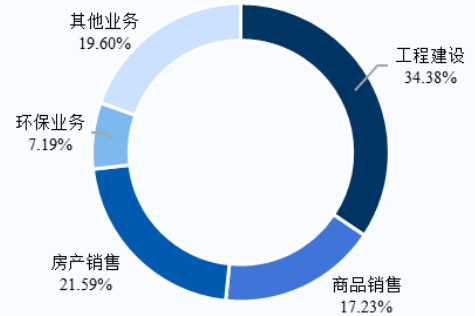
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年财务报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径将其他流动负债、长期应付款中付息项调整至有息债务核算，本部口径将其他流动负债中付息项调整至有息债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据及指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

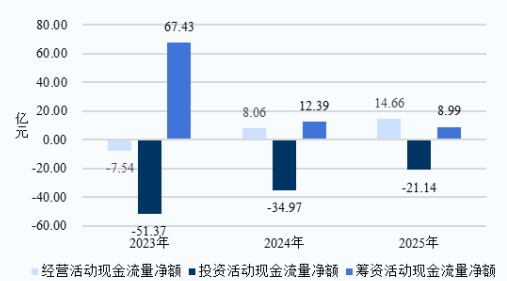
2025 年末公司资产构成



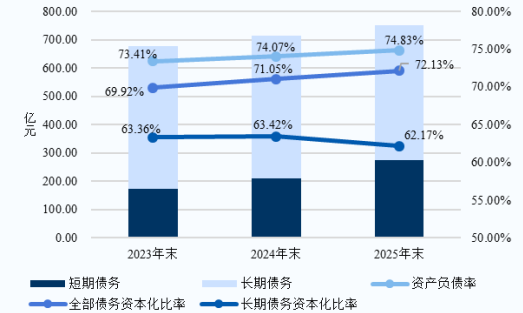
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

| 公司名称   | 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（%） | 现金短期债务比（倍） | EBITDA 利息倍数（倍） |
|--------|------|--------|----------|--------------|----------|-----------|-----------|----------|----------|--------------|------------|----------------|
| 公司     | AAA  | 江苏省常州市 | 11158.7  | 715.5        | 1154.59  | 290.67    | 66.92     | 3.98     | 74.83    | 72.13        | 0.26       | 1.25           |
| 徐州新盛   | AAA  | 江苏省徐州市 | 9957.22  | 575.33       | 1293.83  | 391.03    | 95.52     | 3.49     | 69.78    | 67.06        | 0.28       | 0.67           |
| 南通经控   | AAA  | 江苏省南通市 | 12801.50 | 730.04       | 803.24   | 245.13    | 64.02     | 3.11     | 69.48    | 67.25        | 0.17       | 0.87           |
| 无锡交通集团 | AAA  | 江苏省无锡市 | 16773.94 | 1225.39      | 882.60   | 247.00    | 230.76    | 4.33     | 72.01    | 62.93        | 0.34       | 2.09           |

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 | 2026/06/05 | 王 爽 王 菁 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）</a>                                                    | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 2020/06/29 | 党宗汉 张 蔚 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 2013/07/03 | 王元中     | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010 年）</a>                                                               | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA/稳定  | 2011/08/23 | 刘新宇 李 想 | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010 年）</a>                                                               | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA/稳定  | 2007/08/08 | 石雨欣 袁志胜 | 债券资信评级方法（2003 年）                                                                                    | <a href="#">阅读全文</a> |

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号

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](mailto:echo.wang@lhratings.com)

项目组成员：王 菁 [wangjing1@lhratings.com](mailto:wangjing1@lhratings.com)

王爽  
王菁

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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，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2026年3月末，公司注册资本和实收资本均为10.05亿元，控股股东及实际控制人新北区政府持有公司90.00%股权，江苏省财政厅持有公司10.00%股权。

公司主要负责常州国家高新技术产业开发区（新北区，以下简称“常州高新区”）基础设施及重大项目的开发建设，同时还承担了多项市级重点项目的建设任务。

截至2025年末，公司资产总额1154.59亿元，所有者权益290.67亿元（含少数股东权益64.13亿元）；2025年，公司实现营业总收入66.92亿元，利润总额3.98亿元。

截至2026年3月末，公司资产总额1125.69亿元，所有者权益290.13亿元（含少数股东权益66.23亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入7.45亿元，利润总额-1.29亿元。

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：冯小玉。

## 二、本期债项概况

公司计划发行“常高新集团有限公司2026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，募集资金拟用于偿还公司有息债务。本期债项在条款设置上具有一定特殊性。

### 债券期限及赎回条款

本期债项期限为3+N（3）年。本期债项于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。根据发行条款，每个票面利率重置日为赎回日，每个赎回日公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。

### 利率

本期债项前3个计息年度的票面利率通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前3个计息年度内保持不变。前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期债项，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的3个计息年度内保持不变。初始基准利率为集中簿记建档前5个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

### 清偿顺序

本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

### 利息递延支付

除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

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

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或者减少注册资本。如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期债项的主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

①从清偿顺序角度分析，本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。

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

③本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延支付利息，仍可按照当期票面利率累计计息，实际利息支付约束力较弱。

综合以上分析，本期债项具有公司可赎回、票面利率重置和利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析认为，本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务，票面利率重置的设置使公司选择赎回的可能性较大，本期债项未设置递延利息罚则，利息支付的约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

### 四、行业及区域环境分析

#### 1 行业分析

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释

城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

## 2 区域环境分析

常州市是长江三角洲地区中心城市之一，区位优势优越，已构建起以新能源为核心的先进制造业体系，经济总量和一般公共预算收入持续增长。常州高新区作为国家级高新区，主导产业集聚度高、发展质效好，一般公共预算收入质量高、财政自给能力强。公司外部发展环境良好。

### 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，区位优势优越。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 2025 年末，常州市常住人口 541.54 万人，较上年末增长 0.55%；城镇化率为 79.88%，较上年末提升 0.88 个百分点。

江苏省重点打造“1650”产业体系，即 16 个先进制造业集群和 50 条重点产业链。常州市围绕“1650”体系建设“1028”现代产业体系，锚定新能源、新能源汽车及汽车零部件、高端装备、新材料、新一代电子信息等 10 大先进制造业集群和 28 条重点产业链。在此推动下，常州已形成新能源、智能装备、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千亿级产业集群。其中，2025 年新能源产业规模突破万亿，达 10479 亿元；新能源汽车及汽车零部件集群产值近 5000 亿元；智能装备、新材料、新能源、新型电力装备 4 个集群产值超 1000 亿元。2025 年，常州市在产业招引、企业培育及量质提升方面取得显著成效，招引总投资超 10 亿元或 1 亿美元项目 82 个，其中超 100 亿元项目 5 个；新增上市企业 4 家、百亿企业 4 家、十亿企业 32 家、国家级制造业单项冠军 6 家、国家级专精特新“小巨人”企业 87 家，新增世界级“灯塔工厂”2 家、国家卓越级智能工厂 6 家、国家级 5G 工厂 9 家。

图表 1 • 常州市主要经济及财力指标

| 项目                 | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年        |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）            | 10116.36      | 10813.6       | 11158.7       |
| GDP 增速（%）          | 6.8           | 6.1           | 5.2           |
| 固定资产投资增速（%）        | 2.5           | 1.3           | -19.0         |
| 三产结构               | 1.8:48.0:50.2 | 1.7:47.5:50.8 | 1.6:46.2:52.2 |
| 人均 GDP（万元）         | 18.84         | 20.1          | 20.7          |
| 一般公共预算收入（亿元）       | 680.3         | 697.8         | 715.5         |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 7.7           | 2.6           | 2.5           |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 86.04         | 84.05         | 85.46         |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 854.8         | 890.07        | 832.8         |
| 财政自给率（%）           | 79.59         | 78.40         | 85.91         |
| 政府性基金收入（亿元）        | 1396.2        | 976.17        | 413.7         |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 1899.74       | 2443.69       | 3116.88       |

注：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：联合资信根据常州市政府网站、江苏省预决算公开统一平台公开资料整理

根据常州市国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，常州市经济总量持续增长，三产结构持续优化。2025 年，常州市规模以上工业增加值同比增长 4.6%。七大主要行业中电子、生物医药、纺织服装、机械行业产值分别同比增长 12.3%、5.1%、0.9% 和 0.7%；新能源领域核心制造业产业中，动力及储能电池、新型电力装备产值分别增长 14.1%和 4.0%；新兴产品产量快速增长，民用无人机产量实现翻倍，新能源汽车产量突破 80 万辆，同比增长 16.5%。固定资产投资承压运行，设备购置投资较快增长，固定资产投资同比下降 19.0%。2025 年，常州市经济总量在江苏省 13 个地市中位列第 5 位（从高到低排序）。2026 年上半年，常州市实现地区生产总值 5354.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，规模以上工业增加值同比增长 5.9%，固定资产投资同比下降 12.9%，投资继续承压。

根据常州市财政决算报告及财政预算执行报告，2023—2025 年，常州市一般公共预算收入持续增长，财政自给能力较强，税收收入占比高；政府性基金收入持续大幅下降。截至 2025 年末，常州市地方政府债务余额中一般债务余额 465.58 亿元、专项债务

余额 2651.30 亿元。2025 年，常州市一般公共预算收入在江苏省 13 个地市中位列第 5 位（从高到低排序）。根据政府网站公布数据，2026 年上半年，常州市完成一般公共预算收入 413.3 亿元，同比增长 1.8%，税收收入占一般公共预算收入的 83.2%。

### 常州高新区

常州高新区位于常州市北部，系 1992 年 11 月经国务院批准成立的首批国家级高新技术产业开发区之一；2002 年 4 月，在常州高新区基础上设立了常州市新北区；常州高新区与新北区实行“两块牌子、一套班子”的管理体制。新北区下辖 5 镇 5 街道，2 个省级经济开发区，1 个综合保税区，面积 508.91 平方公里，常住人口超 91 万人。常州高新区地处长三角中心地带，依托“空铁水公”一体化交通网络，拥有距沪宁 2 小时通勤圈、京沪高铁设站、长江岸线及国家一类口岸等综合交通优势。

新北区培育形成了以“四新两智”六大主导产业（新能源汽车及汽车核心零部件、新材料、新一代信息技术、新医药及医疗器械、智慧能源、高端智能装备制造产业）为核心的现代工业体系，拥有千亿级产业集群 1 个、2 个 500 亿级产业集群，其中新型碳材料产业集群入选首批国家先进制造业集群，新能源汽车电气设备产业集群入选工信部中小企业特色产业集群。新北区拥有工业百亿企业 8 家、纳税超亿元企业 35 家及上市企业 22 家。新能源产业实现“发储送用网”生态闭环，产业规模超 2500 亿元，新能源汽车电气设备产业入选国家级特色产业集群。2025 年，新北区招引 10 亿元以上项目 82 个，累计推动 343 个区级以上重点项目竣工投产，36 家世界 500 强企业在区内布局。

图表 2 • 新北区主要经济及财力指标

| 项目                 | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年        |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）            | 2118.65       | 2234.56       | 2328.43       |
| GDP 增速（%）          | 8.1           | 6.2           | 6.0           |
| 固定资产投资增速（%）        | -9.8          | 5.6           | -12.5         |
| 三产结构               | 1.0:50.7:48.3 | 0.9:51.3:47.8 | 0.8:50.9:48.3 |
| 人均 GDP（万元）         | 23.5          | 24.7          | 25.6          |
| 一般公共预算收入（亿元）       | 144.40        | 151.00        | 160.48        |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 9.0           | 4.6           | 6.3           |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 91.61         | 88.43         | 91.66         |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 102.52        | 98.74         | 88.15         |
| 财政自给率（%）           | 140.85        | 152.93        | 182.06        |
| 政府性基金收入（亿元）        | 149.78        | 102.20        | 53.70         |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 161.55        | 229.12        | 320.82        |

注：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：联合资信根据常州高新区管委会（新北区政府）网站、江苏省预决算公开统一平台公开资料整理

根据常州高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，新北区地区生产总值（GDP）和人均 GDP 均持续增长；GDP 在常州市下辖区域中位列第 2 位（从高到低排序）。2025 年，新北区实现工业总产值 4787.8 亿元，同比增长 2.5%。其中，1638 家规上工业企业实现工业总产值 4074.5 亿元，同比增长 2.8%。从主导产业看，1102 家规上“四新两智”企业全年实现产值 3401.7 亿元，同比增长 4.7%，占规上工业比重提升至 83.5%，其中新医药及医疗器械产业首次突破 300 亿元。

根据新北区财政决算报告，2023—2025 年，新北区一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入的比重高，一般公共预算收入质量良好；新北区一般公共预算收入在常州市下辖区域中位列第 2 位（从高到低排序）。同期，新北区一般公共预算支出持续下降，财政自给能力很强。同期，受国有土地使用权出让收入下降影响，新北区政府性基金收入持续下降。截至 2025 年末，新北区政府专项债务余额 294.17 亿元、一般债务余额 26.65 亿元。

根据政府网站发布的数据，2026 年上半年，新北区实现地区生产总值 1132.24 亿元，同比增长 5.6%；实现规上工业总产值 2098.94 亿元，同比增长 5.1%；固定资产投资完成额同比下降 16.2%；实现一般公共预算收入 93.33 亿元，同比增长 3.6%。

## 五、基础素质分析

### 1 企业地位

公司为常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，相关业务区域专营优势突出。

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。公司为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，同时还承担了多项市级重点项目的建设任务，相关业务区域专营优势突出。公司与常州高新区范围内其他基础设施建设主体无明显业务交叉。

图表 3 • 截至 2025 年末/2025 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 | 常州市人民政府国有资产监督管理委员会 | 常州滨江经济开发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 | 400.35  | 170.98 | 24.16 | 2.39 | 57.29% |
| 新航建设           | 常州市人民政府            | 常州空港产业园的基础设施建设                            | 194.02  | 72.15  | 0.64  | 0.64 | 62.81% |
| 江苏龙城国有控股集团有限公司 | 常州市人民政府国有资产监督管理委员会 | 常州市新北区及周边旅游资源开发建设及经营、城市公共服务以及污水管网建设运营     | 435.79  | 168.38 | 30.34 | 2.26 | 61.36% |
| 常州齐梁建设集团有限公司   | 新北区政府              | 新北现代农业产业园及孟河镇范围内的基础设施项目建设业务               | 175.78  | 61.94  | 7.74  | 0.80 | 64.76% |
| 公司             | 新北区政府              | 常州市及常州高新区范围内的基础设施项目建设                     | 1154.59 | 290.67 | 66.92 | 3.98 | 74.83% |

注：常州新航建设发展集团有限公司简称“新航建设”  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 2 领导层素质

公司主要管理人员具备丰富的管理经验。

截至 2026 年 3 月末，公司拥有董事长 1 名，总经理及副总经理共 6 名（其中 1 名副总经理兼任财务负责人）。

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。

冯小玉先生，1973 年生，硕士研究生学历；曾任常州糖烟酒股份有限公司经理助理，中国移动通信集团江苏有限公司常州分公司部门经理，东北电气发展股份有限公司董事、副总经理兼财务总监，常高新金隆控股（集团）有限公司副总经理，常州和泰股权投资有限公司（以下简称“和泰投资”）总经理，天合光能股份有限公司监事；现任公司董事、总经理、法定代表人。

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（以下简称“黑牡丹置业”）副总经理（兼）；现任公司副总经理兼财务负责人。

## 3 信用记录

公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好。

根据 2026 年 8 月 28 日《企业信用报告》，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息，存在已结清的关注类贷款 4 笔，均发生在 2015 年末之前，且均已正常还款。根据 2026 年 8 月 28 日《企业信用报告》，公司重要子公司黑牡丹本部无未结清的关注类或不良类信贷信息，存在已结清的关注类贷款 1 笔，发生在 2013 年，已正常还款。

根据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。截至本报告出具日，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、在证券期货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重大行政处罚的行为。

## 六、管理分析

公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系。

### 1 法人治理

公司按照相关法律法规的要求，制定了公司章程并建立了由中国共产党常高新集团有限公司委员会、董事会（下设审计与风控委员会）和经理层等组成的法人治理结构体系，明确了各治理层级权责分工与议事决策机制。截至 2026 年 3 月末，公司董事会成

员及经理层成员已到位。此外，公司本部结合整体业务布局与日常经营管理实际需求，设立了内控审计部、财务管理部、战略投资部和运营管理部（安委办）等职能部门（详见附件 1-2）。

2 管理水平

公司按照法律法规及区属国有企业监管要求，并结合自身经营及业务情况，构建了覆盖公司治理、重大决策、财务资金、投资、资产、采购、内审合规、债券管理、突发事件处置、关联交易、绩效管理等维度的内部控制制度体系。公司落实国有企业“三重一大”集体决策要求，对投融资、担保借款、募集资金使用、采购、重大事项报告、信息披露、应急处置等重点业务建立专项管理制度，设立内部审计机构履行监督职能，各项经营管理主要环节均设置相应的制度规范，整体制度体系完备。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司营业总收入持续下降，综合毛利率波动提升。工程建设、商品销售及房产销售板块是公司收入的主要来源，其中工程建设板块收入受安置房建设收入大幅下降影响而波动下降；受纺织服装销售收入及环保设备销售收入减少影响，商品销售收入持续下降；受商品房项目交付规模减少影响，房产销售收入持续下降。2026 年一季度，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 11.13%，综合毛利率较 2025 年小幅下降。

图表 4• 公司营业总收入构成及毛利率情况

| 项目   |       | 2023 年     |           |            | 2024 年     |           |            | 2025 年     |           |            | 2026 年一季度  |           |            |
|------|-------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
|      |       | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 工程建设 | 工程施工  | 11.52      | 10.85     | 24.02      | 14.63      | 20.38     | 24.04      | 22.69      | 33.90     | 23.64      | 1.32       | 17.76     | 6.10       |
|      | 安置房建设 | 29.39      | 27.68     | 9.40       | 1.04       | 1.44      | 304.71     | 0.32       | 0.48      | -59.86     | 0.00       | 0.02      | 98.46      |
|      | 小计    | 40.91      | 38.52     | 13.51      | 15.66      | 21.83     | 42.60      | 23.01      | 34.38     | 22.47      | 1.32       | 17.78     | 6.20       |
| 商品销售 |       | 19.08      | 17.97     | 11.87      | 12.96      | 18.06     | 9.85       | 11.53      | 17.23     | 7.42       | 1.55       | 20.78     | 11.84      |
| 房产销售 |       | 24.32      | 22.90     | 30.53      | 22.64      | 31.55     | 38.43      | 14.45      | 21.59     | 24.96      | 1.38       | 18.48     | 14.58      |
| 环保业务 |       | 8.98       | 8.46      | 30.16      | 6.91       | 9.62      | 31.49      | 4.81       | 7.19      | 22.63      | 0.00       | 0.00      | --         |
| 其他业务 | 类金融业务 | 6.32       | 5.95      | 53.20      | 7.03       | 9.79      | 57.61      | 7.23       | 10.80     | 61.39      | 1.88       | 25.26     | 53.68      |
|      | 租赁业务  | 2.09       | 1.97      | 19.48      | 1.45       | 2.02      | -15.25     | 1.80       | 2.69      | 2.31       | 0.48       | 6.42      | -4.78      |
|      | 其他    | 4.50       | 4.24      | 24.73      | 5.12       | 7.13      | 6.84       | 4.10       | 6.12      | 17.06      | 0.84       | 11.28     | 2.73       |
|      | 小计    | 12.91      | 12.16     | 37.82      | 13.60      | 18.94     | 30.72      | 13.12      | 19.60     | 39.46      | 3.20       | 42.96     | 31.56      |
| 合计   |       | 106.21     | 100.00    | 21.48      | 71.77      | 100.00    | 32.05      | 66.92      | 100.00    | 23.75      | 7.45       | 100.00    | 19.82      |

注：“其他”包括教学业务、拆迁服务、仓储物流及物业等业务；2026 年一季度安置房建设业务收入 13.86 万元；“--”代表不适用  
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 工程建设业务

公司主要基础设施建设项目大多已完工，剩余项目亦进入收尾阶段。传统基础设施建设业务增量空间收窄，公司以工程总承包项目为重点拓展方向，为工程建设板块业务增长提供支撑。

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。2023—2025 年，公司工程建设业务收入波动下降，主要系安置房建设收入大幅下降所致，工程施工收入逐年增长；毛利率波动上升，其中 2024 年毛利率同比上升 29.09 个百分点，主要系毛利率相对较高的工程施工收入占比大幅提升所致。

市政代建项目方面，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 2025 年末，公司主要已完工市政代建项目完成投资 24.09 亿元，已回购金额 27.84 亿元，预计未来尚需回购金额 19.08 亿元；公司主要在建市政代建项目已完工，且无拟建项目。

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。2023—2025 年，万顷良田项目分别获得政府回款 0.16 亿元、0.59 亿元和 1.20 亿元，北部新城项目分别获得政府回款 1.44 亿元、1.29 亿元和 2.22 亿元。截至 2025 年末，万顷良田项目基础设施建设已全面完成，安置工作已完成，处于收尾结算阶段；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。截至 2026 年 3 月末，万顷良田项目和北部新城项目未来尚需投资 13.63 亿元。

PPP 项目方面，公司作为社会资本方参与新北区重点基础设施项目工程，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）负责回购。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建 PPP 项目为常州市新北区 2015—2016 年重点基础设施一期项目及二期项目，上述项目未来尚需投资 6.39 亿元。同期末，PPP 一期项目中的春江路、瀛平路、中央艺术公园一期等 22 个子项目已完工，进入运维阶段，运维期 7 年；PPP 二期项目中的乐山路、富腾路等 12 个子项目已完工，进入运维阶段，运维期 10 年。

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本约 15% 的利润确认收入，建成后由项目主体（一般指新北区政府确定的项目拆迁主体）支付相关款项。“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。公司安置房项目建设均已完工，尚有部分工程款有待支付。截至 2026 年 3 月末，公司主要已完工安置房项目拟回购金额为 116.56 亿元，已回购 114.06 亿元。

工程总承包项目方面，公司通过市场化招投标的方式获得市政工程施工和建筑工程施工项目。公司下属子公司拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、房地产开发企业壹级等资质，资质齐全，综合实力强。从业务开展情况来看，2025 年，子公司常州达辉建设有限公司成功中标常州库博利业新能源储能系统生产基地项目、连云港百佳年代高分子材料生产项目等 21 个项目，合计中标合同金额 6.56 亿元；子公司江苏八达路桥有限公司成功中标新北区水环境治理、新中轴产城融合、溧港河河水取退水工程施工总承包等 19 个项目，中标合同金额 3.63 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司工程施工总承包未完工合同金额约 10.16 亿元。随着城市建设进入存量提质改造和增量结构调整阶段，传统基础设施建设业务的新增发展空间有限，公司着力拓展工程总承包项目，以支撑工程建设板块业务增长。

自营类项目方面，截至 2026 年 3 月末，公司在建自营类项目包括高新·薛家精创产业园（环普南）、高新·生命科技产业园（合全北）和常睿项目（主要为厂房），项目计划投资金额合计 15.50 亿元，未来尚需投资 3.03 亿元，未来通过租售结合的模式实现收益。

## （2）房产销售业务

**公司继续推进商品房的销售，已完工项目去化程度较高。房地产行业处于深度调整阶段，公司房地产项目后续去化情况需保持关注。**

公司房产销售主要以商品房销售为主，黑牡丹置业及其下属子公司为公司商品房销售业务的经营主体。2025 年，商品房销售收入占房产销售收入的比重为 98.65%，其他销售业态主要为写字楼、园区厂房及办公用房。商品房业务区域主要集中在常州市范围内，并逐步向苏州、湖州等区域拓展。2023—2025 年，公司商品房项目交付规模减少，导致房产销售收入持续下降；受交付的项目盈利水平差异影响，房产销售业务毛利率波动下降。

截至 2026 年 3 月末，公司房地产业务主要已完工项目 28 个，整体去化情况较好。其中，18 个项目去化已达 98% 以上，5 个项目去化在 80%~92% 之间，其余项目去化在 75.00% 以下（去化率在 50% 以下的项目业态涵盖住宅、商业、公寓、车位、商铺及工业厂房）。同期末，公司在建商品房项目尚需投资 26.46 亿元，未来存在一定的资金需求；在建项目整体去化较慢。截至 2026 年 3

月末，公司在售及在建项目可售面积合计 242.84 万平方米，待售面积合计 38.47 万平方米，房地产行业处于深度调整阶段，公司房地产项目去化情况需保持关注。2025 年以来，公司通过招拍挂获取 1 宗城镇住宅用地，土地面积 5.64 万平方米，土地出让金 6.77 亿元（已缴纳完毕）。截至 2026 年 3 月末，公司未开工土地面积 22.52 万平方米，暂无开发计划。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月末公司在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称       | 建筑面积  | 计划总投资 | 累计已投资 | 可销售面积 | 预售进度   |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 绿都 07 地块   | 15.51 | 10.07 | 4.16  | --    | --     |
| 黑牡丹常州科技园一期 | 31.16 | 12.23 | 7.11  | 16.26 | 94.06% |
| 宏光地块       | 16.88 | 18.31 | 12.16 | 8.31  | 60.62% |
| 大观和苑       | 14.88 | 38.00 | 28.72 | 5.23  | 22.05% |
| 合计         | 78.44 | 78.61 | 52.14 | 29.80 | --     |

注：绿都 07 地块项目尚未取得预售证  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）商品销售业务

2025 年，在国际贸易环境不确定因素增多的背景下，公司纺织服装业务海外客户订单量减少导致出口业务下滑，业务收入随之下降。公司纺织服装业务产能利用率较低，新增产线投产后的整体产能利用情况尚需进一步观察。公司 2026 年起不再开展环保设备销售业务。

2023—2025 年，公司商品销售收入主要来源于纺织服装销售和环保设备销售业务。

公司纺织服装业务主要包括牛仔布和服装自营，经营主体为黑牡丹及其下属子公司。公司纺织服装业务具备从染色、织造、整理、服装加工到品牌运营的全产业链垂直一体化生产能力，并依托黑牡丹牛仔产业研究院，持续开展功能性牛仔、泡沫染色、生物基染料等绿色环保技术的研发与应用，拥有多项授权发明专利，“黑牡丹”商标为中国驰名商标，子公司黑牡丹纺织有限公司获评江苏省专精特新中小企业和常州市近零碳工厂。公司在稳固与国内外核心客户合作的同时拓展新兴市场，通过参加国际展会、建设越南生产基地等方式拓展海外市场及海外供应和服务能力。

公司纺织服装业务国内市场以珠三角、长三角地区和河南省为主，外销则出口至东南亚、欧洲及北美地区，业务区域以境外市场为主，包括直接外销以及内销转外销。2023—2025 年，公司纺织服装业务收入分别为 7.69 亿元、8.35 亿元和 6.76 亿元，毛利率小幅波动，维持在 19%左右。其中，2025 年，在国际贸易环境不确定因素增多的背景下，公司海外客户订单量减少导致出口业务下滑，牛仔布产销规模均大幅下降。截至 2025 年末，公司纺织服装业务在建项目为越南纺织生产基地项目（年产能 3000 万米，计划分期实施，第一期年产能 1000 万米），项目计划总投资 7140 万美元，未来尚需投资 1510 万美元；该项目基建整体进度已达 90%，主要单体建筑均已具备基本生产条件，一期主要生产设备的安装、调试及试车工作已完成。公司纺织服装业务产能利用率较低，新增产线投产后的整体产能利用情况尚需进一步观察。

图表 6 • 公司纺织服装业务经营情况

| 主要指标  | 产品类别      | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  |
|-------|-----------|---------|---------|---------|
| 产能    | 牛仔布（万米/年） | 6000.00 | 6000.00 | 6000.00 |
|       | 服装（万件/年）  | 800.00  | 800.00  | 800.00  |
| 产量    | 牛仔布（万米）   | 3371.69 | 3821.54 | 2753.37 |
|       | 服装（万件）    | 185.40  | 139.12  | 145.57  |
| 产能利用率 | 牛仔布（%）    | 56.19   | 63.69   | 45.89   |
|       | 服装（%）     | 23.18   | 17.39   | 18.20   |
| 销量    | 牛仔布（万米）   | 3423.95 | 3704.43 | 2823.41 |
|       | 服装（万件）    | 174.00  | 142.35  | 144.45  |
| 产销率   | 牛仔布（%）    | 101.55  | 96.94   | 102.54  |
|       | 服装（%）     | 93.85   | 102.33  | 99.23   |

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

公司环保设备销售业务经营主体为新苏环保产业集团有限公司（以下简称“新苏环保”）控股子公司无锡雪浪环境科技股份有限公司（以下简称“雪浪环境”，证券代码“300385.SZ”），雪浪环境主营烟气净化与灰渣处理业务以及危险废弃物处置业务。2023—2025 年，受垃圾焚烧发电行业市场萎缩以及钢铁行业需求减少等因素影响，公司环保设备销售收入逐年下降，2025 年为 2.98 亿元。雪浪环境自 2026 年起不再纳入公司合并范围，公司不再开展环保设备销售业务。

#### （4）环保业务

**公司环保业务经营主体新苏环保股权剥离，自 2026 年起公司不再开展环保业务。**

公司环保业务由新苏环保及其子公司负责，主要涵盖污水处理、环保工程施工、危废处置等多个业务。2024 年，公司污水处理业务部分子公司股权划出，导致 2025 年污水处理能力同比减少 6.00 万吨/日，2025 年污水处理收入同比下降 53.82%。同时，叠加市场需求萎缩、行业竞争加剧等因素影响，公司 2025 年环保业务收入同比下降 30.29%，毛利率同比下降 8.86 个百分点。公司 2026 年初无偿划出新苏环保 100.00% 股权，新苏环保自 2026 年起不再纳入公司合并范围，公司不再开展环保业务。

#### （5）类金融业务

**公司类金融业务收入持续增长，其中融资租赁、担保及贷款行业具有特殊性，相关款项面临潜在回收风险；投资类业务规模较大，收益情况易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营、退出进度等因素影响。**

2023—2025 年，公司类金融业务收入持续增长，其中 2025 年融资租赁收入占 91.97%。公司健全内控管理制度，并落实全流程业务审核与风险管控举措，防范化解类金融业务经营风险。

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，业务模式以直租为主，主要围绕地方国有企业、新能源民营企业 and 分布式光伏用户等客户开展业务。2023—2025 年末，公司融资租赁余额持续增长，2025 年末为 79.05 亿元。截至 2025 年末，融资租赁业务存量逾期余额 1.72 亿元，其中正常类占 97.82%、关注类占 1.88%、次级类和可疑类占 0.04%、损失类占 0.26%。

担保及小额贷款业务方面，2023—2025 年末，公司担保业务在保余额波动下降，2025 年末为 26.65 亿元，主要以非融资类担保为主。公司非融资性担保业务主要围绕国有企业工程项目开展支付保函、履约保函及诉讼保函业务，担保期限与标的合同一致，一般在 1~3 年期。2023—2025 年，公司担保代偿额持续下降，2025 年末累计代偿金额 1.83 亿元。截至 2025 年末，公司未到期责任准备金、担保赔偿准备金和一般风险准备金合计 1.17 亿元。公司小额贷款业务资金投向以制造业、农业、建筑业、技术服务业、商务服务业为主，单笔业务金额集中在 1000 万元以下，借款人均为民营企业，期限均在一年以内。截至 2025 年末，公司小额贷款发放贷款与垫款余额为 0.89 亿元，逾期余额 0.24 亿元。

公司对外投资业务主要由和泰投资负责经营，主要以产业母基金出资及跟投子基金份额模式围绕新北区“四新两智”产业布局进行股权投资。截至 2025 年末，公司投资的市场化基金累计实缴规模 137.66 亿元，累计实现基金退出收益 1.23 亿元。同时，公司开展基金管理业务，2023—2025 年基金管理费收入持续下降，2025 年为 2430.81 万元。

### 3 未来发展

公司将围绕主责主业推进业务发展，新能源板块推进微电网项目落地，建设近零碳产业园；类金融板块做好科创基金投后管理，探索上市公司并购转型路径；建设板块推进相关公司实体化运作，整合集团及上市公司建设业务资源，提升区域城市建设服务能力，同时深耕高品质住宅开发，启动新项目；纺织板块加快产品更新迭代，释放越南工厂产能。

## 八、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报告进行审计，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年及 2025 年财务报告进行了审计，上述机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。2023—2025 年及 2026 年一季度，公司无重大会计政策及会计估计变更。

截至 2026 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 19 家（主要一级子公司情况详见附件 1-3）。2024 年，公司合并范围一级子公司因并购或新设新增 3 家，因吸收合并减少 1 家；2025 年，公司新设 1 家一级子公司；2026 年一季度，因新苏环保股权划转，公司合并范围减少 1 家一级子公司。截至 2024 年末，新苏环保资产总额占公司合并口径的 6.99%，所有者权益占公司合并口径的 1.04%；2024 年，新苏环保营业总收入占公司合并口径的 16.18%，净利润为-7.31 亿元。2026 年一季度，公司合并范围变动对财务数据可比性存在一定影响。

## 1 资产质量

2023—2025 年，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，应收类款项对公司资金占用明显，回收风险整体可控；存货中土地资产及征地拆迁成本规模较大，变现情况易受区域土地市场环境、财政安排及结算进度等因素影响，对资产流动性影响较大；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。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2023 年末        |               | 2024 年末        |               | 2025 年末        |               | 2026 年 3 月末    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额（亿元）         | 占比（%）         | 金额（亿元）         | 占比（%）         | 金额（亿元）         | 占比（%）         | 金额（亿元）         | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>807.47</b>  | <b>73.78</b>  | <b>831.59</b>  | <b>73.99</b>  | <b>849.16</b>  | <b>73.55</b>  | <b>826.58</b>  | <b>73.43</b>  |
| 货币资金         | 81.59          | 7.46          | 64.45          | 5.73          | 69.18          | 5.99          | 73.62          | 6.54          |
| 应收账款         | 101.57         | 9.28          | 95.27          | 8.48          | 100.10         | 8.67          | 89.49          | 7.95          |
| 其他应收款        | 354.78         | 32.42         | 326.72         | 29.07         | 339.68         | 29.42         | 333.27         | 29.61         |
| 存货           | 216.76         | 19.81         | 287.13         | 25.55         | 291.03         | 25.21         | 277.80         | 24.68         |
| <b>非流动资产</b> | <b>286.94</b>  | <b>26.22</b>  | <b>292.26</b>  | <b>26.01</b>  | <b>305.44</b>  | <b>26.45</b>  | <b>299.11</b>  | <b>26.57</b>  |
| 其他权益工具投资     | 27.28          | 2.49          | 31.92          | 2.84          | 29.49          | 2.55          | 30.04          | 2.67          |
| 其他非流动金融资产    | 53.83          | 4.92          | 56.37          | 5.02          | 49.68          | 4.30          | 51.81          | 4.60          |
| 长期股权投资       | 46.35          | 4.24          | 44.46          | 3.96          | 58.10          | 5.03          | 46.12          | 4.10          |
| 长期应收款        | 40.92          | 3.74          | 38.22          | 3.40          | 39.81          | 3.45          | 66.41          | 5.90          |
| <b>资产总额</b>  | <b>1094.41</b> | <b>100.00</b> | <b>1123.86</b> | <b>100.00</b> | <b>1154.59</b> | <b>100.00</b> | <b>1125.69</b> | <b>100.00</b> |

注：表内其他应收款为合计数，即应收利息、应收股利和其他应收款的合计数  
资料来源：联合资信根据公司财务报告及2026年一季度财务报表整理

### ① 流动资产

截至 2025 年末，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 7.99 亿元，受限比例为 11.55%。同期末，公司应收账款中应收新北区政府及下设各部门、关联方款项余额 87.59 亿元，所占比重为 87.51%；公司累计计提坏账准备 8.94 亿元；账龄在 2 年以上的应收账款余额占 57.91%，账龄相对较长。同期末，公司其他应收款较上年末增长 3.97%，主要系应收企业往来款增加所致；公司其他应收款主要为政府往来款 287.28 亿元、企业往来款 42.83 亿元及暂付款 11.00 亿元；其他应收款中应收新北区政府及下设各部门、关联方款项余额 285.82 亿元，所占比重为 84.19%；公司累计计提坏账准备 6.99 亿元；账龄在 2 年以上的其他应收款余额占 64.97%，账龄相对较长。截至 2025 年末，公司存货主要由开发成本 249.17 亿元（主要为土地资产、征地拆迁成本、商品房开发成本、标准厂房及园区开发成本）、开发产品 31.21 亿元（主要为竣工的商品房及厂房项目成本）构成；公司累计计提存货跌价准备 13.39 亿元。

### ② 非流动资产

公司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整体有所增长，投资类资产可为公司补充一定收益。截至 2025 年末，公司金额较大的投资主要为光大兴陇信托优先级及劣后级受益权 31.87 亿元、江苏银行 14.87 亿元、新航建设 13.71 亿元、常州高新互联有限公司 13.40 亿元、常州丹宏置业有限公司 9.32 亿元、常州新北区一期科创投资中心（有限合伙）9.27 亿元。2025 年，公司确认投资收益 2.65 亿元。同期末，公司长期应收款为应收融资租赁款，累计计提坏账准备 0.22 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅下降，主要系新苏环保出表所致；资产结构较上年末变化不大。其中，长期应收款较上年末增长 66.81%，主要系融资租赁业务投放款增加所致。同期末，公司资产受限规模为 123.61 亿元，主要由长期应收款、存货、投资性房地产、货币资金、固定资产构成，资产受限比例为 10.98%，资产受限程度一般。

## 2 盈利能力及现金流

减值损失计提对公司利润总额影响较大，政府补助及投资收益为公司盈利提供重要补充，公司总资本收益率和净资产收益率有待提升。公司收入实现质量高，2025 年往来款现金净流入规模增加带动经营活动现金流量净额大幅增长；融资租赁业务投放及回款现金净流出规模逐年下降，投资活动现金净流出规模收窄；考虑到未来项目持续投入及债务到期偿付，公司外部融资需求较大。

2023—2025 年，公司期间费用率<sup>1</sup>持续增长，2025 年为 25.60%，期间费用侵蚀利润空间；资产减值损失主要为计提的存货跌价损失，信用减值损失主要为计提的应收类款项坏账损失。公司投资类资产可为公司补充一定收益，2024 年及 2025 年分别确认投资收益 1.54 亿元和 2.65 亿元，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—2025 年，公司获得与日常经营活动无关的政府补助 4.00 亿元、10.00 亿元和 10.00 亿元，计入营业外收入；另有少量政府补助计入其他收益。同期，公司营业利润率波动较大，总资本收益率持续小幅下降，净资产收益率波动下降，总资本收益率和净资产收益率有待提升。

公司经营活动现金流以主营业务收支及往来款收支为主，2023—2025 年业务回款持续下降，2024 年及 2025 年现金收入比高；2023—2025 年业务收支净额波动提升，2025 年其他与经营活动有关的现金收支净额由负转为 19.41 亿元，受上述因素影响，公司 2023—2025 年经营活动现金流量净额持续增长。公司投资收回及投放的现金主要为融资租赁业务的投放款和回款以及理财投资款，2023—2025 年投资收回及投放的现金净流出规模大幅收窄。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，净支出规模波动较大。此外，公司购建长期资产支付的现金规模亦有所收缩。受上述因素影响，2023—2025 年，公司投资活动现金净流出规模收窄。2023—2025 年，受筹资活动前现金缺口收窄影响，公司净融资规模下降，筹资活动现金净流入规模逐年下降。

图表 8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目       | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入    | 106.21 | 71.77  | 66.92  | 7.45         |
| 营业成本     | 83.39  | 48.77  | 51.03  | 5.97         |
| 期间费用     | 16.69  | 16.07  | 17.13  | 2.43         |
| 其他收益     | 0.56   | 0.32   | 0.27   | 0.05         |
| 投资收益     | -0.16  | 1.54   | 2.65   | 0.87         |
| 公允价值变动收益 | 0.65   | -3.08  | -0.61  | -0.75        |
| 资产减值损失   | -2.63  | -10.96 | -4.16  | 0.00         |
| 信用减值损失   | -1.43  | -3.46  | -1.13  | -0.21        |
| 利润总额     | 6.81   | 5.42   | 3.98   | -1.29        |
| 营业外收入    | 5.50   | 14.67  | 10.47  | 0.00         |
| 营业利润率    | 19.59% | 31.42% | 20.75% | 15.83%       |
| 总资本收益率   | 1.37%  | 1.23%  | 1.22%  | --           |
| 净资产收益率   | 0.65%  | 0.11%  | 0.16%  | --           |

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及2026年一季度财务报表整理

图表 9 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目          | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|-------------|--------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计  | 87.22  | 99.27  | 99.40  | 10.95        |
| 经营活动现金流出小计  | 94.76  | 91.21  | 84.74  | 15.18        |
| 经营活动现金流量净额  | -7.54  | 8.06   | 14.66  | -4.24        |
| 投资活动现金流入小计  | 83.47  | 91.38  | 104.84 | 26.59        |
| 投资活动现金流出小计  | 134.84 | 126.35 | 125.98 | 57.10        |
| 投资活动现金流量净额  | -51.37 | -34.97 | -21.14 | -30.51       |
| 筹资活动前现金流量净额 | -58.91 | -26.91 | -6.48  | -34.75       |
| 筹资活动现金流入小计  | 541.58 | 481.34 | 372.34 | 153.69       |
| 筹资活动现金流出小计  | 474.15 | 468.95 | 363.35 | 112.22       |
| 筹资活动现金流量净额  | 67.43  | 12.39  | 8.99   | 41.47        |
| 现金收入比       | 67.79% | 97.97% | 92.91% | 137.79%      |

资料来源：联合资信根据公司财务报告及 2026 年一季度财务报表整理

### 3 资本结构和偿债能力

公司所有者权益规模及结构保持相对稳定，整体债务负担重，债务到期分布相对分散，债券融资占比较高。公司偿债指标表现尚可，融资渠道通畅；对外担保规模大且担保比率高，存在一定的或有负债风险。

2023—2025 年及 2026 年一季度，公司所有者权益规模及结构保持相对稳定。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

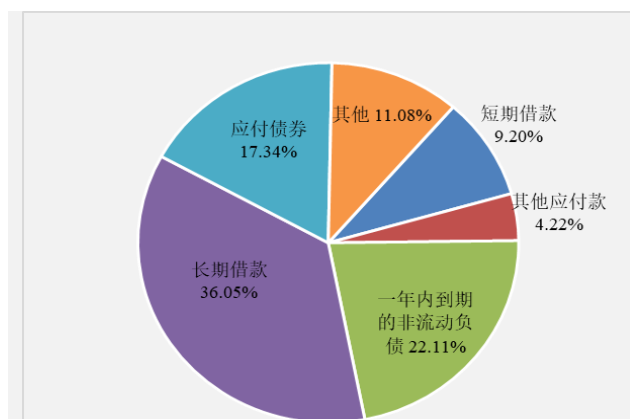
| 科目      | 2023 年末 |        | 2024 年末 |        | 2025 年末 |        | 2026 年 3 月末 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|         | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）      | 占比（%）  |
| 实收资本    | 10.05   | 3.45   | 10.05   | 3.45   | 10.05   | 3.46   | 10.05       | 3.46   |
| 资本公积    | 173.62  | 59.66  | 169.87  | 58.29  | 169.96  | 58.47  | 169.01      | 58.25  |
| 其他权益工具  | 19.97   | 6.86   | 25.05   | 8.60   | 25.03   | 8.61   | 25.03       | 8.63   |
| 未分配利润   | 13.00   | 4.47   | 13.56   | 4.65   | 15.16   | 5.22   | 13.28       | 4.58   |
| 其他综合收益  | 2.87    | 0.99   | 5.08    | 1.74   | 5.40    | 1.86   | 5.62        | 1.94   |
| 少数股东权益  | 70.62   | 24.27  | 66.98   | 22.98  | 64.13   | 22.06  | 66.23       | 22.83  |
| 所有者权益合计 | 291.01  | 100.00 | 291.43  | 100.00 | 290.67  | 100.00 | 290.13      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告及2026年一季度财务报表整理

<sup>1</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入\*100%

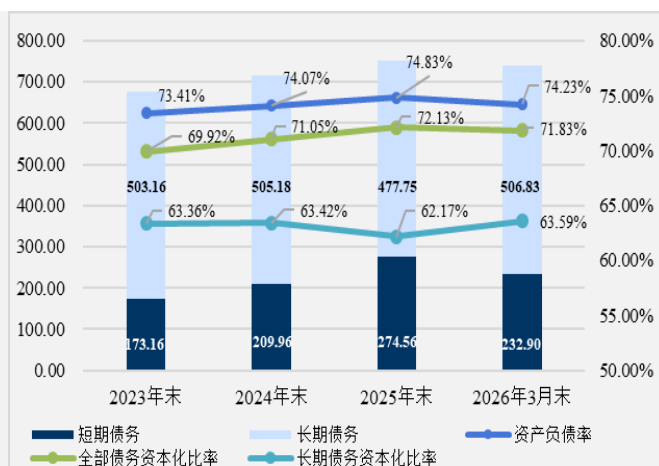
2023—2025 年，公司负债总额持续增长，2025 年末为 863.93 亿元，主要系有息债务（即全部债务）增长所致。截至 2025 年末，公司有息债务占负债总额的 87.08%，公司经营性负债主要为应付账款（主要由应付工程款及货款构成）、其他应付款（主要由应付往来款构成）和其他流动负债（主要为暂估土地增值税和预提工程款）。同期末，从融资渠道看，金融机构借款、债券（含永续债）及非标融资分别约占 59%、36%和 4%，债券融资占比较高。截至 2026 年 3 月末，公司全部债务中长期债务占 68.52%；从到期分布看，若将永续债券计入全部债务，未来 1 年内到期的债务占 25.30%，1~2 年到期的占 17.02%，2~3 年到期的占 11.83%，3 年及以上到期的占 45.85%。从债务指标来看，若将永续债券计入长期债务，在其他因素保持不变的情况下，公司调整后的全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.26%和 66.74%，公司债务负担重。

图表 11 • 公司 2025 年末负债结构



资料来源：联合资信根据公司财务报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务情况及财务杠杆水平（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 13 • 公司偿债指标

| 指标             | 2023 年（末） | 2024 年（末） | 2025 年（末） | 2026 年 1—3 月（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 现金短期债务比（倍）     | 0.48      | 0.32      | 0.26      | 0.33            |
| EBITDA（亿元）     | 23.32     | 22.54     | 20.94     | --              |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.49      | 1.25      | 1.25      | --              |

注：“--”表示数据及指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及2026年一季度财务报表整理

2023—2025 年末及 2026 年 3 月末，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度指标表现一般。截至 2026 年 3 月末，公司尚未使用的银行授信额度有 244.29 亿元，备用流动性较好，但公司债券融资占比较高，需关注融资政策变化对公司的影响。2023—2025 年，公司 EBITDA 持续小幅下降，EBITDA 对利息支出保障程度指标保持相对稳定。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额 243.09 亿元（不包含类金融板块中的经营性担保以及商品房销售为业主按揭贷款提供的保证），担保比率为 83.78%；被担保对象均为国有企业。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。

根据公开信息查询，截至 2026 年 8 月 27 日，公司本部未决诉讼案件 4 件，为合同纠纷及福利待遇纠纷，其中 2024 年和 2026 年案件处于民事一审阶段，以前年度案件处于二审阶段；重要子公司黑牡丹未决诉讼案件 9 件，主要为房屋买卖合同纠纷、房屋租赁合同纠纷、房屋拆迁安置补偿合同纠纷，上述案件均处于民事一审阶段。

#### 4 公司本部财务分析

公司业务主要由下属子公司运营，本部债务负担重，短期偿债指标表现弱，考虑到公司对子公司管控能力强，可调度除上市公司之外的其余子公司的资金，公司本部偿债风险可控。截至 2025 年末，公司本部资产总额、所有者权益分别占合并口径的 57.01%和 62.86%；本部营业总收入占合并口径的 2.35%，营业外收入为 3.44 亿元，利润总额为 1.68 亿元。截至 2025 年末，公司本部全部债务资本化比率为 61.08%，现金短期债务比为 0.09 倍。

## 九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，联合资信未发现公司环境方面存在监管处罚情况，公司履行作为国有企业的社会责任，重要子公司黑牡丹定期披露环境和社会责任情况。整体看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司工程建设业务、商品房开发需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，纺织服装、环保业务可能会面临水污染物及大气污染物等排放风险。公司控股的上市子公司黑牡丹定期披露环境和社会责任情况，2023—2025 年，污染物排放指标符合相关行业标准。2023—2025 年及 2026 年一季度，联合资信未发现公司存在安全责任事故及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。2023—2025 年及 2026 年一季度，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。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。

公司本部未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。2023—2025 年及 2026 年一季度，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，或受到重大行政和监管部门处罚。

## 十、外部支持

### 1 支持能力

常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，区位条件优越，已构建起以新能源为核心的先进制造业体系，区域经济总量和一般公共预算收入持续增长；常州高新区作为国家级高新区，主导产业集聚度高、发展质效好，一般公共预算收入质量高、财政自给能力强，2025 年新北区经济总量及一般公共预算收入均位列常州市下辖区县第 2 位。总体看，常州市政府综合实力和支撑能力非常强。

### 2 支持可能性

公司是新北区政府下属核心子公司，董事（职工董事除外）及高管由政府任免，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，并且作为常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，公司在区域城市建设、产业园区开发、产业投资及服务、安居保障等方面发挥了重要作用。公司区域重要性突出，与政府关系密切，并在资产及股权划拨、资金注入等方面获得有力支持，相关支持主要体现为资本公积的增加，截至 2026 年 3 月末，公司资本公积为 169.01 亿元。此外，2023—2025 年，公司分别获得政府补助 4.45 亿元、10.28 亿元和 10.23 亿元，分别计入“其他收益”“营业外收入”。

## 十一、债券偿还能力分析

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 2025 年末公司长期债务和全部债务的 2.09%和 1.33%，对公司现有债务规模影响较小。

以公司 2025 年末公司财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 74.83%、72.13%和 62.17%上升至 75.04%、72.40%和 62.66%，公司债务负担小幅加重。但考虑到本期债项募集资金用于偿还公司有息债务，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，2025 年，公司经营现金流量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱。

图表 14 • 本期债项偿还能力测算

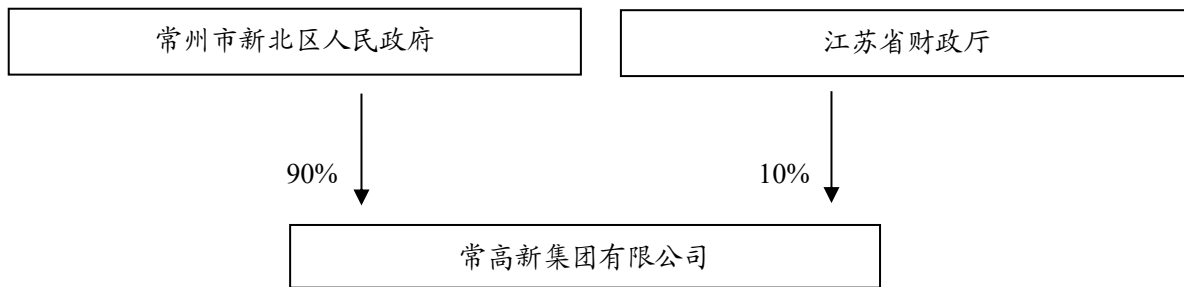
| 项目                | 2025 年 |
|-------------------|--------|
| 发行后长期债务*（亿元）      | 487.75 |
| 经营现金流入/发行后长期债务（倍） | 0.20   |
| 经营现金/发行后长期债务（倍）   | 0.03   |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍） | 23.30  |

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

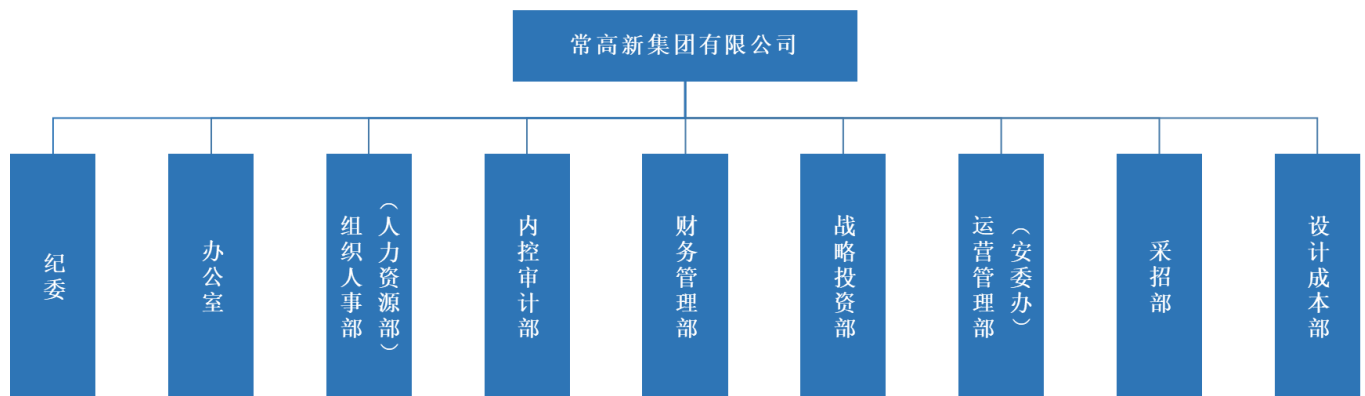
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

| 公司名称              | 主营业务                                                     | 持股比例    |       |
|-------------------|----------------------------------------------------------|---------|-------|
|                   |                                                          | 直接      | 间接    |
| 常高新金隆控股（集团）有限公司   | 股权投资、投资管理                                                | 100.00% | --    |
| 常州国有资产投资经营有限公司    | 国有资产的投资与管理、咨询服务                                          | 100.00% | --    |
| 常州新铁投资发展有限公司      | 基础设施及房地产项目的投资,物业管理房屋租赁等                                  | 100.00% | --    |
| 常高新（香港）投资有限公司     | 投资控股                                                     | 100.00% | --    |
| 常高新建设发展集团有限公司     | 实业投资；投资管理及咨询                                             | 100.00% | --    |
| 常州综合保税区投资开发有限公司   | 综合保税区范围内建设项目投资、自营和代理各类商品和技术的进出口、综合货运站（场）（仓储）等            | 100.00% | --    |
| 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% | --    |
| 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                                 | 50.64%  | 9.35% |
| 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、基础设施建设                                  | 100.00% | --    |
| 常州新芯电子产业发展有限公司    | 园区项目投资、房屋出租等                                             | 100.00% | --    |
| 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%  | --    |
| 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% | --    |
| 常高新（江苏）科技产业园有限公司  | 房地产开发经营、园区管理服务、物业管理等                                     | 100.00% | --    |
| 常州常高新新能源产业投资有限公司  | 发电业务、输供（配）电业务等                                           | 100.00% | --    |
| 江苏常睿锂电池有限公司       | 电池销售、非居住房地产租赁                                            | 83.33%  | --    |
| 常州常高新数据科技有限公司     | 互联网信息服务                                                  | 60.00%  | --    |

注：上表列示的为注册资本在 1.00 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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目                | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 83.79   | 67.92   | 70.07   | 75.95      |
| 应收账款（亿元）           | 101.57  | 95.27   | 100.10  | 89.49      |
| 其他应收款（亿元）          | 354.78  | 326.72  | 339.68  | 333.27     |
| 存货（亿元）             | 216.76  | 287.13  | 291.03  | 277.80     |
| 长期股权投资（亿元）         | 46.35   | 44.46   | 58.10   | 46.12      |
| 固定资产（亿元）           | 23.38   | 19.32   | 19.08   | 12.13      |
| 在建工程（亿元）           | 2.37    | 6.62    | 8.84    | 3.83       |
| 资产总额（亿元）           | 1094.41 | 1123.86 | 1154.59 | 1125.69    |
| 实收资本（亿元）           | 10.05   | 10.05   | 10.05   | 10.05      |
| 少数股东权益（亿元）         | 70.62   | 66.98   | 64.13   | 66.23      |
| 所有者权益（亿元）          | 291.01  | 291.43  | 290.67  | 290.13     |
| 短期债务（亿元）           | 173.16  | 209.96  | 274.56  | 232.90     |
| 长期债务（亿元）           | 503.16  | 505.18  | 477.75  | 506.83     |
| 全部债务（亿元）           | 676.32  | 715.14  | 752.31  | 739.72     |
| 营业总收入（亿元）          | 106.21  | 71.77   | 66.92   | 7.45       |
| 营业成本（亿元）           | 83.39   | 48.77   | 51.03   | 5.97       |
| 其他收益（亿元）           | 0.56    | 0.32    | 0.27    | 0.05       |
| 利润总额（亿元）           | 6.81    | 5.42    | 3.98    | -1.29      |
| EBITDA（亿元）         | 23.32   | 22.54   | 20.94   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 72.00   | 70.31   | 62.18   | 10.26      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 87.22   | 99.27   | 99.40   | 10.95      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -7.54   | 8.06    | 14.66   | -4.24      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -51.37  | -34.97  | -21.14  | -30.51     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 67.43   | 12.39   | 8.99    | 41.47      |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |            |
| 现金收入比（%）           | 67.79   | 97.97   | 92.91   | 137.79     |
| 营业利润率（%）           | 19.59   | 31.42   | 20.75   | 15.83      |
| 总资本收益率（%）          | 1.37    | 1.23    | 1.22    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.65    | 0.11    | 0.16    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 63.36   | 63.42   | 62.17   | 63.59      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 69.92   | 71.05   | 72.13   | 71.83      |
| 资产负债率（%）           | 73.41   | 74.07   | 74.83   | 74.23      |
| 流动比率（%）            | 277.54  | 261.57  | 225.07  | 257.45     |
| 速动比率（%）            | 203.04  | 171.25  | 147.94  | 170.92     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -2.59   | 2.54    | 3.89    | --         |
| 短期债务占比（%）          | 25.60   | 29.36   | 36.50   | 31.48      |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.48    | 0.32    | 0.26    | 0.33       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.49    | 1.25    | 1.25    | --         |

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年财务报告期末（间）数；2. 2026 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告已将其其他流动负债、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：联合资信根据公司财务报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 15.02  | 2.50   | 12.77  | 18.49      |
| 应收账款（亿元）           | 1.54   | 0.56   | 1.48   | 0.62       |
| 其他应收款（亿元）          | 328.28 | 357.70 | 360.16 | 361.82     |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 214.25 | 223.52 | 230.07 | 220.29     |
| 固定资产（亿元）           | 0.46   | 0.41   | 0.35   | 0.34       |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.08   | 0.03   | 0.05       |
| 资产总额（亿元）           | 613.05 | 644.99 | 658.28 | 654.89     |
| 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）          | 173.58 | 182.11 | 182.72 | 172.20     |
| 短期债务（亿元）           | 75.00  | 100.46 | 145.61 | 108.86     |
| 长期债务（亿元）           | 197.57 | 178.42 | 141.12 | 180.02     |
| 全部债务（亿元）           | 272.57 | 278.88 | 286.74 | 288.89     |
| 营业总收入（亿元）          | 2.37   | 2.23   | 1.58   | 0.29       |
| 营业成本（亿元）           | 1.82   | 2.41   | 1.42   | 0.30       |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.01   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 1.93   | 4.15   | 1.68   | -0.41      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1.30   | 1.71   | 0.82   | 0.00       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 5.51   | 1.84   | 6.06   | 0.04       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 3.17   | 0.42   | 5.10   | -0.17      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 1.27   | -13.25 | 0.90   | -0.37      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 2.26   | 0.45   | 1.46   | 6.47       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）           | 54.85  | 76.57  | 52.11  | 1.62       |
| 营业利润率（%）           | 16.46  | -10.60 | 4.32   | -11.54     |
| 总资本收益率（%）          | 0.91   | 1.39   | 0.85   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.11   | 2.28   | 0.92   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 53.23  | 49.49  | 43.58  | 51.11      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 61.09  | 60.50  | 61.08  | 62.65      |
| 资产负债率（%）           | 71.69  | 71.76  | 72.24  | 73.71      |
| 流动比率（%）            | 142.57 | 126.90 | 111.96 | 125.86     |
| 速动比率（%）            | 142.57 | 126.90 | 111.96 | 125.86     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 1.31   | 0.15   | 1.53   | --         |
| 短期债务占比（%）          | 27.52  | 36.02  | 50.78  | 37.68      |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.20   | 0.02   | 0.09   | 0.17       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      | --         |

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年财务报告期末（间）数；2. 2026 年一季度财务报表未经审计；3. 已将其其他流动负债付息项调整至有息债务核算；4. “--”代表数据不适用，“/”表示未获取计算指标所需的数据；5. 部分数据小，显示为 0.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告及 2026 年一季度财务报表整理

### 附件3 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    |                                                         |
| 净资产年复合增长率     | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率   | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率    |                                                         |
| <b>经营效率指标</b> |                                                         |
| 现金收入比         | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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         | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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>偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数   | EBITDA/利息支出                                             |
| 短期债务占比        | 短期债务/全部债务×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 4-1 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 4-2 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 4-3 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 |

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

| 评级观察分类   | 含义                                                   |
|----------|------------------------------------------------------|
| 列入正面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能上调                                  |
| 列入负面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能下调                                  |
| 列入评级观察名单 | 重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断 |

## 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。