

常高新集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3974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AAA，维持“21常高G1”“21常高G2”“21常高G3”“22常高G1”“22常高新MTN001”“22常高新MTN003”“23常高新MTN002”“24常高新MTN001”“24常高新MTN003”“24常高新MTN004”“24常高Y2”“25常高新MTN001”“25常高新MTN002”和“25常高新MTN003”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

评级总监：

二〇二五年六月六日

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



常高新集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

| 项 目 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间 |
|---------------|--------|--------|------------|
| 常高新集团有限公司 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 25 常高新 MTN003 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 25 常高新 MTN002 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 25 常高新 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 24 常高 Y2 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 24 常高新 MTN004 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 24 常高新 MTN003 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 24 常高新 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/06 |
| 23 常高新 MTN002 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 22 常高新 MTN003 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 22 常高新 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 22 常高 G1 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 21 常高 G3 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 21 常高 G2 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 21 常高 G1 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |

评级观点

跟踪期内，常高新集团有限公司（以下简称“公司”）仍是常州市和常州国家高新技术产业开发区（即常州市新北区，以下简称“常州高新区”）重要的基础设施建设主体，主要负责常州高新区基础设施及重大项目的开发建设，业务保持突出的区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。2024 年，常州市经济总量及一般公共预算收入保持增长，财政自给能力仍较强；常州高新区作为国家级高新区，工业基础较好，新能源产业优势明显，为公司发展提供了良好的外部经营环境。跟踪期内，公司法人治理结构、内部管理体系、董事及高管人员未发生重大变化。经营方面，工程建设业务、商品销售及房产销售仍是公司收入的主要来源，2024 年，受安置房及商品销售等业务收入下降影响，公司营业总收入同比下降幅度较大，房产销售业务盈利水平上升带动综合毛利率同比提升明显；公司市政建设、PPP 项目建设基本接近尾声，安置房项目已完工，基础设施建设业务整体回款进度存在滞后性；公司在建项目未来仍存在一定的资金需求，在售商品房项目去化情况需保持关注；商品销售业务中纺织服装业务经营稳定，但受环保设备销售下游市场景气度下行影响，环保设备销售收入下降导致商品销售收入亦有所下降。财务方面，跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产中应收类款项和存货占比仍较高，存货中基建投资资金回笼依赖政府结算进度、房屋销售收益实现受区域内市场行情影响大、土地资产变现能力较弱，应收类款项对公司资金占用明显，但投资类资产可为公司补充一定收益；公司全部债务继续增长，债务水平有所上升，整体债务负担仍重；公司计提大额减值损失对利润影响较大，政府补助及土地收储收入对公司盈利提供重要补充；公司对外担保规模大且担保比率高，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，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。

优势

- **外部发展环境良好。**常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，2024年常州市经济总量及一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较强；常州高新区作为国家级高新区，工业基础较好，新能源产业优势明显。
- **业务保持突出的区域专营优势。**公司作为常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，业务保持突出的区域专营优势。同时，公司作为常州市重点国有平台，承担了多项市级重点项目的建设任务。
- **继续获得有力的外部支持。**公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持，2024年获得政府补助10.28亿元。

关注

- **全部债务继续增长，债务负担仍重。**公司全部债务继续增长，截至2025年3月底，公司全部债务增至770.08亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别升至75.46%和73.05%。
- **面临一定的或有负债风险。**截至2025年3月底，公司对外担保余额197.15亿元（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69.39%，公司对外担保规模大且担保比率高。
- **收入下滑，计提大额减值损失。**2024年，公司营业总收入同比下降32.43%至71.77亿元；因计提商品房项目跌价准备、商誉减值损失及应收类款项坏账损失，公司资产减值损失及信用减值损失合计14.42亿元，同比有所增长。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|----------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 4 |
| | | 偿债能力 | | 3 |
| 指示评级 | | | | aa ⁺ |
| 个体调整因素: -- | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aa ⁺ |
| 外部支持调整因素: 政府支持 | | | | +3 |
| 评级结果 | | | | AAA |

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

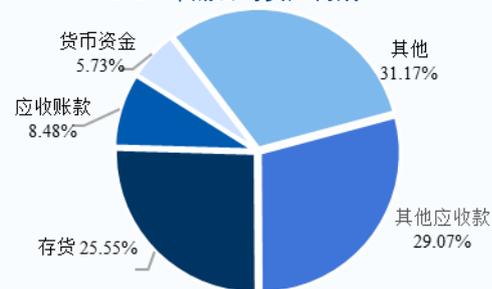
| 合并口径 | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年3月 |
| 现金类资产(亿元) | 73.18 | 83.79 | 67.92 | 74.33 |
| 资产总额(亿元) | 1007.28 | 1094.41 | 1123.86 | 1157.90 |
| 所有者权益(亿元) | 280.93 | 291.01 | 291.43 | 284.13 |
| 短期债务(亿元) | 249.04 | 173.16 | 209.96 | 246.97 |
| 长期债务(亿元) | 338.37 | 503.16 | 505.18 | 523.11 |
| 全部债务(亿元) | 587.41 | 676.32 | 715.14 | 770.08 |
| 营业总收入(亿元) | 154.98 | 106.21 | 71.77 | 11.78 |
| 利润总额(亿元) | 9.77 | 6.81 | 5.42 | -0.71 |
| EBITDA(亿元) | 25.63 | 23.32 | 22.54 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -11.30 | -7.54 | 8.06 | -8.15 |
| 营业利润率(%) | 18.32 | 19.59 | 31.42 | 19.86 |
| 净资产收益率(%) | 1.53 | 0.65 | 0.11 | -- |
| 资产负债率(%) | 72.11 | 73.41 | 74.07 | 75.46 |
| 全部债务资本化比率(%) | 67.65 | 69.92 | 71.05 | 73.05 |
| 流动比率(%) | 198.65 | 277.54 | 261.57 | 248.71 |
| 经营现金流动负债比(%) | -2.99 | -2.59 | 2.54 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.29 | 0.48 | 0.32 | 0.30 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 1.71 | 1.49 | 1.25 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 22.92 | 29.01 | 31.72 | -- |

| 公司本部口径 | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年3月 |
| 资产总额(亿元) | 532.92 | 613.05 | 644.99 | 658.81 |
| 所有者权益(亿元) | 156.86 | 173.58 | 182.11 | 176.07 |
| 全部债务(亿元) | 285.19 | 272.57 | 278.88 | 279.14 |
| 营业总收入(亿元) | 1.58 | 2.37 | 2.23 | 0.30 |
| 利润总额(亿元) | -0.98 | 1.93 | 4.15 | -0.64 |
| 资产负债率(%) | 70.57 | 71.69 | 71.76 | 73.27 |
| 全部债务资本化比率(%) | 64.52 | 61.09 | 60.50 | 61.32 |
| 流动比率(%) | 127.23 | 142.57 | 126.90 | 114.76 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.71 | 1.31 | 0.15 | -- |

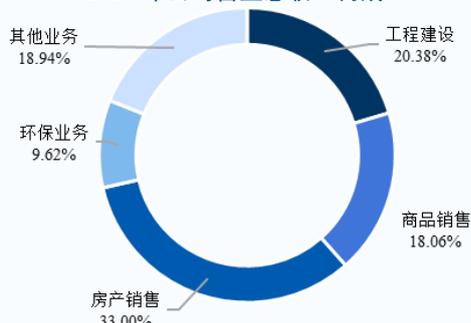
注: 1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末(间)数, 非追溯调整数据; 2. 公司2025年一季度财务数据未经审计; 3. 本报告合并口径将其他流动负债、长期应付款中付息项调整至有息债务核算, 本部口径将其他流动负债中付息项调整至有息债务核算; 4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 5. 除特别说明外, 均指人民币; 6. "--"代表数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

2024年底公司资产构成



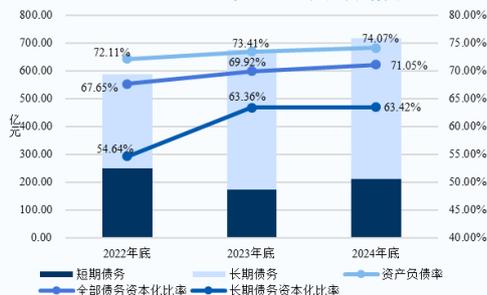
2024年公司营业总收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 | 下一行权日 | 主要特殊条款 |
|---------------|----------|----------|------------|------------|------------------------------|
| 25 常高新 MTN003 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2028/04/11 | 2028/04/11 | 赎回、延期、调整票面利率、利息递延权、持有人救济 |
| 25 常高新 MTN002 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2035/03/05 | -- | -- |
| 25 常高新 MTN001 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2035/01/08 | -- | -- |
| 24 常高 Y2 | 5.10 亿元 | 5.10 亿元 | 2029/11/25 | 2029/11/25 | 有条件赎回、经营维持承诺、延期、利息递延权、调整票面利率 |
| 24 常高新 MTN004 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2027/08/28 | 2027/08/28 | 延期、赎回、调整票面利率、利息递延权、持有人救济 |
| 24 常高新 MTN003 | 5.80 亿元 | 5.80 亿元 | 2034/06/21 | -- | -- |
| 24 常高新 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2034/04/17 | -- | -- |
| 23 常高新 MTN002 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2026/10/12 | 2026/10/12 | 调整票面利率、延期、利息递延权、持有人救济、赎回 |
| 22 常高新 MTN003 | 5.50 亿元 | 5.50 亿元 | 2027/06/15 | -- | 出售/转移重大资产 |
| 22 常高新 MTN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2027/01/14 | -- | 出售/转移重大资产 |
| 22 常高 G1 | 4.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2027/12/02 | 2025/12/02 | 调整票面利率、经营维持承诺、回售 |
| 21 常高 G3 | 3.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2026/08/26 | -- | -- |
| 21 常高 G2 | 3.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2026/08/12 | -- | -- |
| 21 常高 G1 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2026/01/07 | -- | 回售、调整票面利率 |

注：述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

| 债项简称 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--|--------|--------|------------|---------|---|----------------------|
| 25 常高新 MTN003 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/03/27 | 王 爽 程畅威 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 25 常高新 MTN002 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/02/20 | 王 爽 程畅威 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 25 常高新 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/12/25 | 王 爽 程畅威 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 24 常高 Y2 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/11/11 | 王 爽 程畅威 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 24 常高新 MTN004 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/08/13 | 王 爽 程畅威 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 24 常高新 MTN003 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/11 | 王 爽 程畅威 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 24 常高新 MTN001 23 常高新 MTN002 22 常高新 MTN003 22 常高新 MTN001 22 常高 G1 21 常高 G3 21 常高 G2 21 常高 G1 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/07 | 王 爽 程畅威 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 24 常高新 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/04/07 | 王 爽 程畅威 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 23 常高新 MTN002 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/09/19 | 谢 晨 程畅威 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 22 常高 G1 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/11/11 | 夏妍妍 刘佳辰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 22 常高新 MTN003 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/06/08 | 薛琳霞 刘 学 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 22 常高新 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2021/12/15 | 薛琳霞 夏妍妍 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | -- |

| | | | | | | |
|----------|--------|--------|------------|---------|---|----------------------|
| 21 常高 G3 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2021/08/17 | 薛琳霞 夏妍妍 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 21 常高 G2 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2021/07/27 | 薛琳霞 夏妍妍 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 21 常高 G1 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2020/12/22 | 姜泰钰 邱 成 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |

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：“--”代表该报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 爽 echo.wang@lhratings.com

项目组成员：程畅威 chengcw@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，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常州市新北区政府（以下简称“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。

公司是常州市人民政府出资设立的基础设施建设主体。跟踪期内，公司仍主要负责常州国家高新技术产业开发区（即常州市新北区，以下简称“常州高新区”）基础设施及重大项目的开发建设。截至 2025 年 3 月底，公司本部设财务管理部、合规法务部、战略投资部、设计成本部和运营管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 19 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1123.86 亿元，所有者权益 291.43 亿元（含少数股东权益 66.98 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 71.77 亿元，利润总额 5.42 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1157.90 亿元，所有者权益 284.13 亿元（含少数股东权益 67.01 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.78 亿元，利润总额-0.71 亿元。

公司注册地址：常州市新北区新桥街道崇义南路 9 号；法定代表人：戈亚芳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1；相关跟踪评级债券募集资金均已按指定用途使用完毕，除未到付息期的存续债券，跟踪期内，公司已按期支付其余跟踪评级债券的利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 期限 | 到期兑付日 | 下一行权日 |
|---------------|--------------|--------------|-------|------------|------------|
| 25 常高新 MTN003 | 5.00 | 5.00 | 3+N 年 | -- | 2028/04/11 |
| 25 常高新 MTN002 | 10.00 | 10.00 | 10 年 | 2035/03/05 | -- |
| 25 常高新 MTN001 | 6.00 | 6.00 | 10 年 | 2035/01/08 | -- |
| 24 常高 Y2 | 5.10 | 5.10 | 5+N 年 | -- | 2029/11/25 |
| 24 常高新 MTN004 | 5.00 | 5.00 | 3+N 年 | -- | 2027/08/28 |
| 24 常高新 MTN003 | 5.80 | 5.80 | 10 年 | 2034/06/21 | -- |
| 24 常高新 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 10 年 | 2034/04/17 | -- |
| 23 常高新 MTN002 | 10.00 | 10.00 | 3+N 年 | -- | 2026/10/12 |
| 22 常高新 MTN003 | 5.50 | 5.50 | 5 年 | 2027/06/15 | -- |
| 22 常高新 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 5 年 | 2027/01/14 | -- |
| 22 常高 G1 | 4.00 | 4.00 | 3+2 年 | 2027/12/02 | 2025/12/02 |
| 21 常高 G3 | 3.00 | 3.00 | 5 年 | 2026/08/26 | -- |
| 21 常高 G2 | 3.00 | 3.00 | 5 年 | 2026/08/12 | -- |
| 21 常高 G1 | 10.00 | 10.00 | 3+2 年 | 2026/01/07 | -- |
| 合计 | 87.40 | 87.40 | -- | -- | -- |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

永续债券方面，截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信所评的存续永续债券包括“23 常高新 MTN002”“24 常高新 MTN004”“24 常高 Y2”和“25 常高新 MTN003”，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，按年付息，根据发行条款约定赎回时还本。“23 常高新 MTN002”“24 常高新 MTN004”和“25 常高新 MTN003”承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，“24 常高 Y2”则从第 6 个计息年度起每 5 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；在除发生向普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息

支付且递延利息次数不受限制。从清偿顺序角度分析，“24 常高 Y2”的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于其他同类型品种的待偿还债务融资工具，“23 常高新 MTN002”“24 常高新 MTN004”和“25 常高新 MTN003”本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于其他同类型品种的待偿还债务融资工具。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，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；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，2024 年，常州市经济总量和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力仍较强；常州高新区作为国家级高新区，工业基础较好，新能源产业优势明显，公司外部经营环境良好。

常州市

常州市地处江苏省南部、长三角腹地，东与无锡相邻，西与南京、镇江接壤，南与无锡、安徽宣城交界，与上海、南京两大都市等距相望，区位优势优越。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 2024 年底，常州市常住人口 538.60 万人，较上年底增长 0.20%；城镇化率为 79.00%，较上年底提升 0.49 个百分点。2024 年，常州市经济总量及一般公共预算收入在江苏省 13 个地市中均位列第 5（从高到低排序）。

图表 2 • 常州市主要经济指标

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元） | 9550.1 | 10116.36 | 10813.6 |
| GDP 增速（%） | 3.5 | 6.8 | 6.1 |
| 固定资产投资增速（%） | 2.2 | 2.5 | 1.3 |
| 三产结构 | 1.8:48.8:49.4 | 1.8:48.0:50.2 | 1.7:47.5:50.8 |
| 人均 GDP（万元） | 17.8 | 18.84 | 20.1 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

江苏省在“十四五”期间重点打造 16 个重点产业集群、50 条重点产业链（即“1650”产业体系），常州市围绕“1650”产业体系加快推进产业发展，已形成智能装备、新能源、新材料、新能源汽车及汽车核心零部件、新一代电子信息技术等千亿产业集群。

根据《2024 年常州市国民经济和社会发展统计公报》和《2024 年常州市国民经济运行情况》，2024 年，常州市经济水平保持增长，三产结构进一步调整；规模以上工业总产值超 1.7 万亿元，同比增长 3.8%。七大主要行业中，冶金、纺织服装、生物医药、机械、化工行业产值分别同比增长 16.8%、4.9%、2.6%、2.4%和 1.7%。从新动能看，新能源领域“应用”环节完成产值同比增长 12.3%，对全市规模以上工业产值增长贡献率达 73.0%，其中新能源整车制造业产值同比增长 6.8%。常州市着力打造“新能源之都”城市名片，全市新能源汽车产业链中游企业达 3440 家，新能源产业规模突破 8500 亿元。固定资产投资同比增长 1.3%，其中亿元以上项目投资同比增长 10.8%，拉动全部投资同比增长 6.4 个百分点。分领域看，制造业投资同比增长 4.4%，高技术产业投资同比增长 3.5%，基础设施投资同比增长 44.8%。

图表 3 • 常州市主要财力指标

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------------------|--------|--------|---------|
| 一般公共预算收入（亿元） | 631.8 | 680.3 | 697.8 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 1.6 | 7.7 | 2.6 |
| 税收收入（亿元） | 502.5 | 585.3 | 586.5 |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 79.53 | 86.04 | 84.05 |
| 一般公共预算支出（亿元） | 826 | 854.8 | 890 |
| 财政自给率（%） | 76.49 | 79.59 | 78.40 |
| 政府性基金收入（亿元） | 1538 | 1396.2 | 986.0 |
| 地方政府债务余额（亿元） | 1607.7 | 1899.8 | 2443.69 |

注：2022 年一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素后的数据；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于常州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，常州市一般公共预算收入保持增长，财政自给能力仍较强；政府性基金收入继续下降。截至 2024 年底，常州市地方政府债务余额中一般债务余额 449.31 亿元、专项债务余额 1994.38 亿元。

根据常州市统计局公布的数据，2025 年一季度，常州市实现地区生产总值（GDP）2416.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.1%。常州市规模以上工业增加值同比增长 8.8%，规模以上工业 34 个大类行业中 25 个行业产值实现正增长。其中，电子、机械、生物医药等行业分别增长 11.4%、7.8%和 7.0%，新能源整车、动力及储能电池产值分别增长 13.3%、16.5%。常州市固定资产投资同比增长 1.3%，分领域看，基础设施投资增长 58.5%，占全市投资比重为 18.7%，占比较上年同期提升 6.7 个百分点。常州市完成一般公共预算收入 226.1 亿元，同比增长 1.6%。其中，税收收入 190.5 亿元，增长 2.6%，税收占比达 84.3%。

常州高新区

常州高新区位于常州市北部，系 1992 年 11 月经国务院批准成立的首批国家级高新区之一，与新北区实行“两块牌子、一套班子”的管理体制。根据常州高新区管理委员会于 2025 年 3 月公布的信息，常州高新区下辖 5 镇 5 街道，1 个省级经济开发区，1 个综合保税区，面积 508.91 平方公里，常住人口 90.51 万人。常州高新区交通便捷，拥有“公铁水空”立体交通网络。常州高新区初

步形成了新能源汽车及汽车核心零部件、新材料、新医药及医疗器械、新一代信息技术，智慧能源、高端智能装备制造“四新两智”产业集群。

根据《常州市新北区 2024 年度政府工作报告》，2024 年，新北区地区生产总值超 2200 亿元，同比增长 6.2%，人均 GDP 超 24 万元；一般公共预算收入突破 150 亿元，同比增长 4.6%；规模以上工业总产值近 4000 亿元；完成固定资产投资 495.1 亿元，其中工业投资 280.7 亿元（同比增长 9.6%）。同时，新能源产业规模突破 2300 亿元，贡献了全区 50% 以上的规模以上工业产值，“四新两智”主导产业实现工业产值 3200 亿元。此外，2024 年，新北区新增国家级专精特新“小巨人”企业 15 家、省级专精特新企业 168 家，新认定潜在独角兽企业 4 家、瞪羚企业 33 家，四项新增数均居全市第一。

根据《常州市新北区 2024 年财政预算执行情况与 2025 年财政预算草案的报告》，2024 年，新北区一般公共预算收入完成 150.9 亿元，同比增长 4.5%。其中，税收收入完成 133.5 亿元，同比增长 0.91%。财政自给率 149.44%；政府性基金预算收入完成 103 亿元，同比下降 31.23%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.50 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。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，业务保持突出的区域专营优势。

常州高新区主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍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，业务仍保持突出的区域专营优势。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 4 • 截至 2024 年底/2024 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 | 411.00 | 165.18 | 25.59 | 2.86 | 59.81% |
| 常州新航建设发展集团有限公司 | 常州滨江国有控股集团有限公司 | 常州空港产业园的基础设施建设 | 204.48 | 71.68 | 5.11 | 0.58 | 64.94% |
| 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 | 349.69 | 110.64 | 29.04 | 2.28 | 68.36% |
| 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 | 179.99 | 61.31 | 15.07 | 0.76 | 65.94% |
| 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 | 1123.86 | 291.43 | 71.77 | 5.42 | 74.07% |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91320411137171951T），截至 2025 年 5 月 13 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息，存在已结清关注类贷款 4 笔，均发生在 2015 年底之前。关注类贷款系中国农业银行股份有限公司常州新北支行和中国工商银行常州新区支行采用五级分类标准，对五级分类为正常的信贷客户要求较高，致使公司贷款分类为关注类，上述关注类贷款公司均已正常还款。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913204001371876030），截至 2025 年 5 月 23 日，黑牡丹（集团）股份有限公司（证券代码“600510.SH”，以下简称“黑牡丹”）本部无未结清关注类或不良信贷信息，存在已结清关注类贷款 1 笔，发生于 2013 年，已正常还款。

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

截至报告出具日，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行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、内部管理体系、董事及高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受安置房及商品销售等业务收入下降影响，公司营业总收入同比下降幅度较大，房产销售业务盈利水平上升带动公司综合毛利率同比提升明显。

跟踪期内，工程建设业务、商品销售及房产销售仍是公司收入的主要来源。2024 年，公司营业总收入同比下降幅度较大，综合毛利率同比提升明显。从业务构成看，工程建设业务收入同比下降 64.25%，主要系安置房业务未结算收入；商品销售收入同比下降 32.09%，主要系环保设备销售收入减少所致；受环保设备业务毛利润亏损影响，该业务毛利率同比小幅下降；房产销售收入同比小幅下降，但受益于毛利率较高的绿都万和城项目交付规模大，业务毛利率同比提升 19.55 个百分点；环保业务收入同比下降 23.11%，主要系环保工程业务收入下降所致；其他业务收入规模同比变化不大，毛利率同比有所下降。

2025 年一季度，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 16.41%，综合毛利率为 22.48%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

| 项目 | 2022 年 | | | 2023 年 | | | 2024 年 | | | 2025 年一季度 | | | |
|------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|-------|
| | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | |
| 工程建设 | 工程施工 | 8.05 | 5.19 | 27.64 | 11.52 | 10.85 | 24.02 | 14.63 | 20.38 | 24.04 | 1.79 | 15.32 | 21.66 |
| | 安置房建设 | 21.96 | 14.17 | 4.44 | 29.39 | 27.68 | 9.40 | -- | -- | -- | 0.31 | 3.14 | 6.63 |
| | 小计 | 30.01 | 19.36 | 10.66 | 40.91 | 38.52 | 13.51 | 14.63 | 20.38 | 24.04 | 2.09 | 18.46 | 19.46 |
| 商品销售 | 35.77 | 23.08 | 12.48 | 19.08 | 17.97 | 11.87 | 12.96 | 18.06 | 9.85 | 3.06 | 30.76 | 8.27 | |
| 房产销售 | 69.52 | 44.86 | 22.82 | 24.32 | 22.90 | 30.53 | 23.68 | 33.00 | 50.08 | 2.07 | 15.84 | 30.00 | |
| 环保业务 | 7.54 | 4.86 | 29.79 | 8.98 | 8.46 | 30.16 | 6.91 | 9.62 | 31.49 | 1.51 | 13.75 | 16.68 | |
| 其他业务 | 类金融业务 | 6.06 | 3.91 | 60.22 | 6.32 | 5.95 | 53.20 | 7.03 | 9.79 | 57.61 | 1.76 | 9.02 | 53.30 |
| | 租赁业务 | 2.19 | 1.42 | -9.36 | 2.09 | 1.97 | 19.48 | 1.45 | 2.02 | -15.25 | 0.44 | 4.60 | 4.80 |
| | 其他 | 3.88 | 2.51 | 41.54 | 4.50 | 4.24 | 24.73 | 5.12 | 7.13 | 6.84 | 0.85 | 7.58 | 18.34 |
| | 小计 | 12.14 | 7.83 | 41.67 | 12.91 | 12.16 | 37.82 | 13.60 | 18.94 | 30.72 | 3.05 | 21.20 | 36.59 |
| 合计 | 154.98 | 100.00 | 19.90 | 106.21 | 100.00 | 21.48 | 71.77 | 100.00 | 32.05 | 11.78 | 100.00 | 22.48 | |

注：“其他”包括教学业务、拆迁服务、仓储物流及物业等业务
 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

（1）工程建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，市政建设和 PPP 项目基本接近尾声，安置房项目均已完工，基础设施建设业务整体回款进度存在滞后性，在建项目未来仍存在一定的资金需求。

跟踪期内，公司工程建设业务仍主要由下属子公司黑牡丹负责，业务模式未发生变化。

市政代建项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工市政代建项目投资 22.40 亿元，已回购金额 22.50 亿元，尚需回款金额 20.28 亿元；公司主要在建市政代建项目为两条省重大项目配套道路（东海路、黄海路），于 2022 年 11 月开工建设，上述项目总投资为 3.72 亿元，已投资 1.35 亿元，拟回款 4.13 亿元；2025 年和 2026 年分别计划投资 2.18 亿元和 0.18 亿元。

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”）。跟踪期内，万顷良田项目和北部新城项目业务模式未发生变化。2024 年，万顷良田项目和北部新城项目分别获得政府回款 0.59 亿元和 1.29 亿元，2025 年一季度未获得政府回款。2025 年和 2026 年，万顷良田项目和北部新城项目分别计划投资 4.58 亿元和 2.00 亿元。

图表 6·截至 2025 年 3 月底北部新城及万顷良田项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 概算总投资额 | 已投资额 | 自有资金比例 | 资本金是否到位 | 累计回款金额 |
|-----------|---------------|--------------|--------|---------|--------------|
| 北部新城项目 | 94.70 | 75.97 | 82.47% | 是 | 62.77 |
| 万顷良田项目 | 19.89 | 23.48 | 52.24% | 是 | 27.26 |
| 合计 | 114.59 | 99.45 | -- | -- | 90.03 |

注：1. 万顷良田项目实际投资金额超过了可研报告的概算总投资，主要系开发范围内的工作量和拆迁成本增加所致，最终结算金额以实际投入为准，截至 2024 年底，基础设施建设项目已全面完成，安置工作已完成，处于收尾结算阶段；2. 北部新城一期项目，公司已基本完成土地前期拆迁工作，二期项目拆迁及安置工作逐步推进；3. 回款金额包含本金、工程收益和资金占用费
资料来源：公司提供

PPP 项目方面，跟踪期内，公司 PPP 项目业务模式未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建的 PPP 项目总投资合计 39.61 亿元，已累计投资 31.54 亿元；2025 年和 2026 年分别计划投资 0.63 亿元和 0.30 亿元。

图表 7·截至 2025 年 3 月底公司主要在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 | 是否签订协议 |
|---|--------------|--------------|--------|
| 常州市新北区 2015-2016 年重点基础设施一期项目 | 15.57 | 11.72 | 是 |
| 常州市新北区 2015-2016 年重点基础设施二期项目 | 18.11 | 15.07 | 是 |
| 常州市新北区 2015-2016 年重点基础设施三期项目紫金山路（沪蓉高速-S338）工程 | 5.93 | 4.76 | 是 |
| 合计 | 39.61 | 31.54 | -- |

注：1. 一期项目及二期项目均由道路、绿化等众多子项目组成；2. 一期项目中的春江路、瀛平路、中央艺术公园一期等 21 个子项目已完工，目前进入运维阶段，运维期 7 年；3. 二期项目中的乐山路、富腾路等 13 个子项目已完工，已进入运维阶段，运维期 10 年；4. 三期项目原特许经营协议提前终止，在竣工验收后移交给指定方
资料来源：公司提供

片区开发方面，根据常州市人民政府统筹安排，公司承担常州市高铁新城和长江大保护沿江绿色发展先行试验区等市级重大项目的建设。截至 2025 年 3 月底，高铁新城项目已投资 25.09 亿元，其中，高新广场、科创水镇一期、高新智汇中心、科创水镇三期等项目均已完工，科创水镇二期项目处于在建阶段。同期末，公司已签订常州市新北区长江大保护项目合同 22.13 亿元。

跟踪期内，公司安置房建设任务仍主要由子公司常州黑牡丹置业有限公司（以下简称“黑牡丹置业”）负责，业务模式未发生变化。公司安置房项目建设均已完工，尚有部分工程款有待支付，百馨西苑五期和新景花园五期项目 2025 年计划投资 0.80 亿元。截至 2025 年 3 月底，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。

（2）房产销售业务

跟踪期内，公司继续推进商品房的开发及销售，已完工项目去化程度较高，在建项目未来仍存在一定的资金需求，在售项目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，2024 年商品房销售收入占房产销售收入的比重为 98.51%，其他销售业态主要为写字楼、园区厂房及办公用房。2024 年，公司商品房项目交付规模减少，导致房产销售收入同比小幅下降 2.63%；受本期交付的绿都万和城项目盈利水平高的影响，房产销售毛利率大幅提升。

跟踪期内，黑牡丹置业及其下属子公司仍为公司商品房销售业务的经营主体。截至 2025 年 3 月底，公司已完工项目 28 个，整体去化情况较好。其中，17 个项目去化已达 98%以上，4 个项目去化在 80%~92%之间，其余项目去化在 70.00%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）。

截至 2025 年 3 月底，公司在建商品房项目尚需投资 29.96 亿元，未来仍存在一定的资金需求；在建项目去化较慢。2024 年以来，公司未通过招拍挂获取土地。2025 年 3 月底，公司未开工土地面积 16.88 万平方米，尚无开发计划。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 建筑面积 | 总投资 | 累计已投资 | 预计完工时间 | 未来预计投资金额 | | | 可销售面积 | 预售进度 |
|------------|--------------|--------------|--------------|---------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------|
| | | | | | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 | | |
| 绿都 07 地块 | 15.51 | 10.07 | 3.90 | 2026.11 | 0.36 | 2.24 | 0.18 | -- | -- |
| 黑牡丹常州科技园一期 | 31.16 | 12.23 | 6.51 | 2027.03 | 0.62 | 0.56 | 0.78 | 16.26 | 89.68% |
| 宏光地块 | 16.88 | 18.31 | 10.97 | 2026.11 | 1.53 | 1.69 | 1.69 | 4.44 | 23.68% |
| 大观和苑 | 14.88 | 38.00 | 27.27 | 2025.09 | 1.62 | 1.89 | 0.07 | 1.69 | 5.28% |
| 合计 | 78.44 | 78.61 | 48.65 | -- | 4.13 | 6.37 | 2.72 | 22.40 | -- |

注：绿都 07 地块项目尚未取得预售证
 资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

2024 年，公司纺织服装业务经营稳定，业务收入同比小幅增长，但受环保设备销售业务下游市场景气度下行影响，公司商品销售收入同比有所下降。

跟踪期内，公司商品销售收入结构未发生重大变化，收入仍主要来源于纺织服装销售、环保设备销售及再生资源销售业务，2024 年上述业务收入占比分别为 64.43%、32.65%和 2.91%。

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¹。公司纺织服装业务具备从染色、织造、整理、服装的垂直一体化生产体系，涉及面料生产、服装加工、品牌运营全产业链。2024 年，牛仔布产销规模同比有所提升，带动纺织服装销售收入同比增长 8.57%至 8.35 亿元；服装产销量仍继续下降；牛仔布产能利用率继续提升，但仍处于较低水平，服装产能利用率低，纺织服装业务整体产销率仍处于高水平。截至 2024 年底，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 米，计划分期实施，第一期年产能 1000 米），项目计划总投资 4.03 亿元，未来尚需投资 3.56 亿元。

图表 9 • 公司纺织服装业务经营情况

| 主要指标 | 产品类别 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 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） | 2784.09 | 3371.69 | 3821.54 |
| | 服装（万件） | 193.82 | 185.40 | 139.12 |
| 产能利用率 | 牛仔布（%） | 46.40 | 56.19 | 63.69 |
| | 服装（%） | 24.23 | 23.18 | 17.39 |
| 销量 | 牛仔布（万米） | 3088.55 | 3423.95 | 3704.43 |
| | 服装（万件） | 197.70 | 174.00 | 142.35 |
| 产销率 | 牛仔布（%） | 110.94 | 101.55 | 96.94 |
| | 服装（%） | 102.00 | 93.85 | 102.33 |

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

公司环保设备销售业务仍由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”）负责经营，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。其中，烟气净化与灰渣处理为传统业务，主要包括烟气净化与灰渣处理系统设备的设计、销售和安装，下游应用行业为垃圾焚烧发电和钢铁冶金。2024 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，雪浪环境分别销售烟气净化与灰渣处理系统设备 28 台，同比减少 43 台，设备销售收入 4.23 亿元，同比减少 6.24 亿元；前五大客户销售占比为 30.28%，客户集中度一般。

（4）环保业务

跟踪期内，公司 2 家污水处理业务子公司股权划出，导致 2025 年污水处理业务规模收缩。受环保工程及危废处理业务规模下降影响，公司环保业务收入规模同比下降。

¹ 黑牡丹子公司黑牡丹纺织有限公司 2024 年被认定为江苏省专精特新中小企业

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

公司污水处理业务的经营主体包括新苏环保下属子公司常州民生环保科技有限公司（以下简称“民生环保”）、常州西源污水处理有限公司（以下简称“西源污水”）和咸阳泽瑞水质净化有限公司（以下简称“咸阳泽瑞”）。2024年，公司持有的民生环保100%股权以及西源污水75%股权于年底无偿划出，民生环保和西源污水2024年收入仍纳入公司合并口径核算。2024年，西源污水、民生环保、咸阳泽瑞污水处理能力及价格未发生变化，污水处理价格分别为7.90元/吨、10.52元/吨，和5.50元/吨（工业废水处理费）。2024年，公司污水处理收入同比增长9.28%至2.17亿元；毛利率升至51.65%。截至2025年3月底，公司在建项目为薛家工业污水厂项目（一期），该项目工厂污水日处理能力5000吨/日，计划总投资1.32亿元，已完成投资0.03亿元，计划于2026年9月投产。

图表 10 • 污水处理业务运营主体情况

| 业务主体 | 主要业务范围 | 日处理能力（万吨/日） |
|------|----------------------|----------------------|
| 西源污水 | 纺织工业园区、孟河镇、西夏墅镇 | 3.00 |
| 民生环保 | 滨江化工园区、魏村集镇区 | 3.00 |
| 咸阳泽瑞 | 专门对接咸阳高新区 TFT-LCD 项目 | 工业废水：2.50 中水：2.00 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，环保工程施工业务仍主要由二级子公司上海环境工程设计研究院有限公司（以下简称“上海设计院”）负责。上海设计院负责环境工程 EPC 项目承接，提供工程项目咨询、设计、施工等服务。2024年，公司环保工程施工收入由上年的2.29亿元降至0.49亿元，主要系项目减少所致。

跟踪期内，公司危废处置相关业务未发生重大变化，但业务规模有所收缩，2024年实现收入1.70亿元，同比下降20.61%，毛利率降至27.44%。

（5）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入保持增长，其中担保及贷款行业具有特殊性，相关款项面临潜在回收风险。

类金融业务

跟踪期内，公司类金融业务仍主要由常高新金隆控股（集团）有限公司统筹运营。2024年，公司类金融业务实现收入7.03亿元，同比增长11.13%，主要系融资租赁业务收入增长所致。类金融业务收入以融资租赁收入为主，融资租赁业务仍由子公司顺泰融资租赁股份有限公司负责经营，业务模式未发生重大变化。公司融资租赁业务模式包括售后回租及直租，2024年收入同比增长12.16%至6.26亿元，业务毛利率升至62.15%。公司对外投资业务仍主要由常州和泰股权投资有限公司和黑牡丹负责经营，业务模式未发生重大变化。公司投资的基金规模为284.91亿元，已实缴资本8.31亿元，基金主要投向常州市扶持和鼓励发展的战略性新兴产业、未来产业和其他市政府重点发展的产业。2024年，公司实现基金管理收入降至0.24亿元。担保业务方面，2024年底，公司担保业务在保余额为27.02亿元，担保对象主要集中于常州市国有企业。2024年底，公司小额贷款发放贷款与垫款余额为6230.88万元，放款期限在6个月以内（占40.36%）和6~12个月（占59.64%）；贷款资金投向以制造业、农业、建筑业、技术服务业、商务服务业为主。2024年，公司实现担保和小额贷款业务收入分别为809.17万元和462.59万元。

租赁业务

公司租赁业务收入主要来源于常州国展资产经营有限公司、常州综合保税区投资开发有限公司等子公司的房产租赁业务，房产租赁主要建筑物为高新区及出口加工区所持有的物业及出口加工区标准厂房。2024年，公司租赁业务收入降至1.45亿元，毛利率为负，主要系绿化租赁收入减少以及租赁项目成本增加所致。

2 未来发展

公司将围绕主责主业推进业务发展，并借助现有产业基础探索新业务板块。

未来，公司将加快推进重点载体建设，优化城市功能设施配套，实现高铁北站交通枢纽、产区园区等聚集一体化联动发展，完善高品质服务配套，提升高铁新城核心区品牌影响力。此外，公司继续拓展增量业务，在现有载体资源基础上布局分布式光伏等新能源产业，并且继续加深基金投资业务布局，发挥基金投资对产业招引和产业导入作用，加快战略性新兴产业在公司内发展以及新

北区招商引资。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 19 家。2024 年，公司因并购或新设新增加 3 家一级子公司，因吸收合并减少 1 家一级子公司；2025 年一季度合并范围未发生变化。整体看，涉及合并范围变动的子公司规模相对较小，对公司财务数据可比性影响不大。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无重大影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产总额保持增长，资产中应收类款项和存货占比仍较高，应收类款项对公司资金占用明显。2024 年，公司计提存货跌价准备、应收类款项坏账准备、商誉减值准备整体规模大。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底保持增长，主要系存货增长所致。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

| 科目 | 2022 年底 | | 2023 年底 | | 2024 年底 | | 2025 年 3 月底 | |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 流动资产 | 750.68 | 74.53 | 807.47 | 73.78 | 831.59 | 73.99 | 849.48 | 73.36 |
| 货币资金 | 70.90 | 7.04 | 81.59 | 7.46 | 64.45 | 5.73 | 72.05 | 6.22 |
| 应收账款 | 77.07 | 7.65 | 101.57 | 9.28 | 95.27 | 8.48 | 94.28 | 8.14 |
| 其他应收款 | 333.63 | 33.12 | 354.78 | 32.42 | 326.72 | 29.07 | 330.20 | 28.52 |
| 存货 | 223.65 | 22.20 | 216.76 | 19.81 | 287.13 | 25.55 | 288.83 | 24.94 |
| 非流动资产 | 256.60 | 25.47 | 286.94 | 26.22 | 292.26 | 26.01 | 308.42 | 26.64 |
| 其他权益工具投资 | 14.87 | 1.48 | 27.28 | 2.49 | 31.92 | 2.84 | 31.24 | 2.70 |
| 其他非流动金融资产 | 45.07 | 4.47 | 53.83 | 4.92 | 56.37 | 5.02 | 56.33 | 4.86 |
| 长期股权投资 | 38.36 | 3.81 | 46.35 | 4.24 | 44.46 | 3.96 | 43.83 | 3.79 |
| 长期应收款 | 29.12 | 2.89 | 40.92 | 3.74 | 38.22 | 3.40 | 49.91 | 4.31 |
| 资产总额 | 1007.28 | 100.00 | 1094.41 | 100.00 | 1123.86 | 100.00 | 1157.90 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 5.71 亿元，受限比例为 8.86%。同期末，公司应收账款较上年底下降 6.21%，主要系应收政府部门及下属单位款项减少所致；公司累计计提应收账款坏账准备 8.70 亿元；应收账款中应收政府部门及下属单位、公司合并范围关联方款项账面余额合计 80.90 亿元（占应收账款账面余额的比重为 77.82%），公司首次对该部分款项计提坏账准备，计提比例 0.60%；从账龄看，账龄在 1 年以内的占 24.60%，1 至 2 年的占 30.90%，2 至 3 年的占 19.47%，3 年以上的占 25.03%，账龄相对较长。截至 2024 年底，公司其他应收款余额主要为政府往来款 285.90 亿元、与其他企业往来款 31.39 亿元及暂付款 11.50 亿元；其他应收款中应收政府部门及下属单位款项、公司合并范围关联方款项账面余额合计 285.98 亿元；从账龄看，账龄在 1 年以内的占 20.36%，1 至 2 年的占 10.06%，2 至 3 年的占 14.87%，3 年以上的占 54.71%，账龄相对较长；公司累计计提其他应收款坏账准备 6.08 亿元。截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 32.46%，主要系项目投入及 3 家子公司股权划入而新增土地资产所致；存货主要由开发成本（主要为商品房、安置房、土地开发、征地拆迁成本、标准厂房及园区）247.22 亿元和开发产品（主要为商品房、厂房）25.27 亿元构成；公司累计计提存货跌价准备 11.43 亿元，较上年底增加 7.53 亿元，主要系对商品房项目计提跌价准备所致。

② 非流动资产

公司股权投资规模扩大，其他非流动金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资等投资类资产整体有所增长。截至 2024 年底，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（投向中国光大银行）31.87 亿元、江苏银行 14.04 亿元、常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“新航建设”）13.62 亿元、常州高新互联有限公司 13.30 亿元、常州丹宏置业有限公司 8.68 亿元、常州天融股权投资中心（有限合伙）6.59 亿元。公司投资类资产可为公司补充一定收益。公司长期应收款主要为融资租赁债权 ABS 产品、融资租赁保证金及应付融资租赁款。2024 年，公司计提雪浪环境商誉减值准备 2.64 亿元，期末商誉账面价值 10.34 亿元。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，受限资产占资产总额的比重为 10.18%。公司资产受限比例一般。

图表 12 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 受限原因 |
|-----------------|---------------|--------------------|
| 货币资金 | 5.71 | 保证金及专户资金 |
| 应收账款 | 1.85 | 贷款质押 |
| 其他应收款 | 0.58 | 资管计划专项资金 |
| 存货 | 32.01 | 贷款抵押 |
| 长期应收款（含一年内到期部分） | 54.37 | 保理、质押及实施资产证券化的基础资产 |
| 投资性房地产 | 1.88 | 贷款抵押 |
| 固定资产 | 5.00 | 贷款抵押 |
| 无形资产 | 11.68 | 贷款抵押 |
| 在建工程 | 1.34 | 贷款抵押 |
| 合计 | 114.42 | -- |

资料来源：公司审计报告

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产结构较上年底变化不大。其中，长期应收款较上年底增长 30.61%，主要系融资租赁业务投放款增加所致。

（2）资本结构

① 所有者权益

公司所有者权益保持相对稳定，少数股东权益占比仍较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益保持相对稳定。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。2024 年，公司无偿划出 4 家全资子公司全部股权，导致期末资本公积较上年底减少 3.75 亿元。公司其他权益工具为发行的永续债券，其他权益工具较上年底增加 5.08 亿元。同期，黑牡丹利润分配导致公司期末少数股东权益下降，江苏银行公允价值变动收益增加带动期末其他综合收益增长。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 2.51%，主要系其他权益工具下降所致；权益结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目 | 2022 年底 | | 2023 年底 | | 2024 年底 | | 2025 年 3 月底 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 实收资本 | 10.05 | 3.58 | 10.05 | 3.45 | 10.05 | 3.45 | 10.05 | 3.54 |
| 资本公积 | 160.88 | 57.27 | 173.62 | 59.66 | 169.87 | 58.29 | 169.87 | 59.79 |
| 其他权益工具 | 19.97 | 7.11 | 19.97 | 6.86 | 25.05 | 8.60 | 20.05 | 7.06 |
| 未分配利润 | 13.68 | 4.87 | 13.00 | 4.47 | 13.56 | 4.65 | 11.96 | 4.21 |
| 其他综合收益 | 3.34 | 1.19 | 2.87 | 0.99 | 5.08 | 1.74 | 4.67 | 1.64 |
| 少数股东权益 | 72.12 | 25.67 | 70.62 | 24.27 | 66.98 | 22.98 | 67.01 | 23.58 |
| 所有者权益合计 | 280.93 | 100.00 | 291.01 | 100.00 | 291.43 | 100.00 | 284.13 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

③ 负债

公司全部债务继续增长，债务水平有所上升，整体债务负担仍重，存在一定的短期债务偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 3.61%，主要系融资规模扩大所致。截至 2024 年底，公司全部债务占负债总额的 85.91%。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）。

图表 14 • 公司负债主要构成情况

| 科目 | 2022 年底 | | 2023 年底 | | 2024 年底 | | 2025 年 3 月底 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动负债 | 377.89 | 52.03 | 290.94 | 36.21 | 317.93 | 38.19 | 341.55 | 39.09 |
| 短期借款 | 82.66 | 11.38 | 64.52 | 8.03 | 62.23 | 7.48 | 75.26 | 8.61 |
| 一年内到期的非流动负债 | 149.24 | 20.55 | 85.30 | 10.62 | 141.89 | 17.05 | 157.87 | 18.07 |
| 其他流动负债 | 52.60 | 7.24 | 56.73 | 7.06 | 35.46 | 4.26 | 34.74 | 3.98 |
| 非流动负债 | 348.46 | 47.97 | 512.46 | 63.79 | 514.50 | 61.81 | 532.22 | 60.91 |
| 长期借款 | 187.39 | 25.80 | 281.37 | 35.02 | 301.60 | 36.23 | 330.48 | 37.82 |
| 应付债券 | 135.20 | 18.61 | 197.44 | 24.58 | 185.49 | 22.28 | 166.87 | 19.10 |
| 负债总额 | 726.36 | 100.00 | 803.40 | 100.00 | 832.43 | 100.00 | 873.78 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度整理

截至 2024 年底，公司全部债务 715.14 亿元，其中长期债务占 70.64%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均保持增长；若将永续债券计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司调整后的全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.54%和 66.56%，公司债务负担重。从融资渠道看，截至 2024 年底，公司银行贷款、债券（含永续债）及非标融资约占 57%、38%和 5%，债券融资占比较高。公司未来一年到期债务规模为 209.96 亿元，其中银行贷款、债券（含永续债）及非标融资约为 118 亿元、76 亿元和 15 亿元，总体看，公司面临一定的短期债务偿付压力。

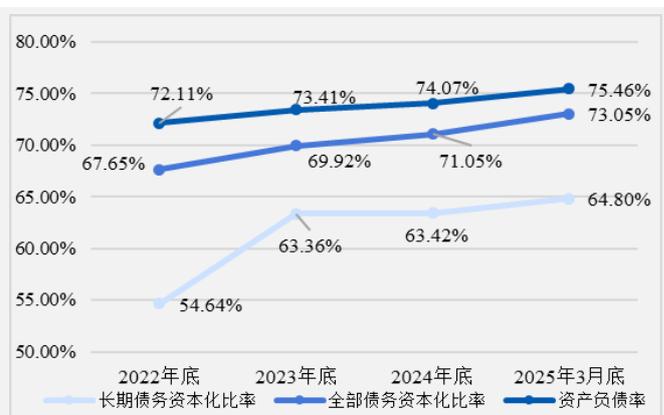
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.97%，主要系融资规模扩大所致。全部债务较上年底增长 7.68%，长期债务占比小幅降至 67.93%，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较上年底分别提升 1.39 个百分点、2.00 个百分点和 1.39 个百分点。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度及公司提供资料整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比下降幅度较大，计提大额减值损失对利润影响较大，政府补助及土地收储收入对公司盈利提供重要补充。

2024年，公司营业总收入同比下降幅度较大；期间费用率²升至22.39%。同期，公司资产减值损失扩大，主要系计提雪浪环境商誉减值损失2.64亿元以及计提存货跌价损失7.91亿元所致；信用减值损失主要为计提应收类款项坏账损失。公司投资类资产规模较大，可为公司补充一定收益，但所投标的业绩状况及上市公司股价表现对投资收益及公允价值变动收益影响较大。2024年，公司确认江苏银行股利收入带动投资收益同比增长，投资类资产公允价值下降形成公允价值变动损失。2024年，公司获得与日常经营活动无关的政府补助10.00亿元，实现土地收储收入4.63亿元，均计入营业外收入。总体看，非经营性损益对公司利润总额影响较大。公司营业利润率同比大幅提升，总资本收益率和净资产收益率同比有所下降。

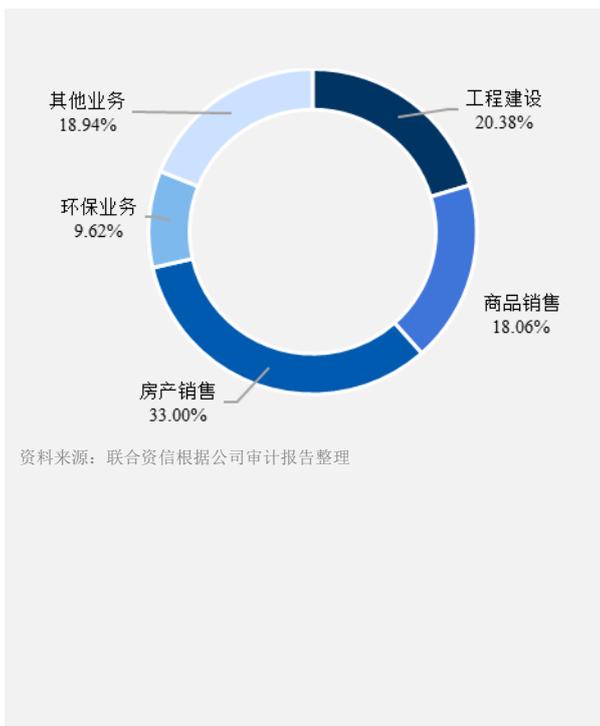
2025年1-3月，公司实现营业总收入11.78亿元，相当于2024年的16.41%。

图表 17· 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年1-3月 |
|----------|--------|--------|--------|-----------|
| 营业总收入 | 154.98 | 106.21 | 71.77 | 11.78 |
| 营业成本 | 124.14 | 83.39 | 48.77 | 9.13 |
| 期间费用 | 18.95 | 16.69 | 16.07 | 3.44 |
| 其他收益 | 0.57 | 0.56 | 0.32 | 0.04 |
| 投资收益 | 1.15 | -0.16 | 1.54 | 0.20 |
| 公允价值变动收益 | 2.89 | 0.65 | -3.08 | -0.15 |
| 资产减值损失 | -2.33 | -2.63 | -10.96 | 0.00 |
| 信用减值损失 | -2.23 | -1.43 | -3.46 | 0.19 |
| 营业外收入 | 0.42 | 5.50 | 14.67 | 0.14 |
| 利润总额 | 9.77 | 6.81 | 5.42 | -0.71 |
| 营业利润率 | 18.32% | 19.59% | 31.42% | 19.86% |
| 总资本收益率 | 1.73% | 1.37% | 1.23% | -- |
| 净资产收益率 | 1.53% | 0.65% | 0.11% | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

图表 18· 2024年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2024年，公司经营活动现金流转为净流入，投资活动资金缺口收窄，筹资活动现金净流入规模下降。未来随着公司项目建设的持续投入，叠加债务本息的到期，公司对外筹资需求仍然很高。

图表 19· 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年1-3月 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计 | 109.63 | 87.22 | 99.27 | 21.64 |
| 经营活动现金流出小计 | 120.93 | 94.76 | 91.21 | 29.80 |
| 经营活动现金流量净额 | -11.30 | -7.54 | 8.06 | -8.15 |
| 投资活动现金流入小计 | 94.75 | 83.47 | 91.38 | 25.57 |
| 投资活动现金流出小计 | 113.46 | 134.84 | 126.35 | 52.95 |
| 投资活动现金流量净额 | -18.71 | -51.37 | -34.97 | -27.39 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -30.01 | -58.91 | -26.91 | -35.54 |
| 筹资活动现金流入小计 | 502.47 | 541.58 | 481.34 | 159.40 |
| 筹资活动现金流出小计 | 475.38 | 474.15 | 468.95 | 121.61 |
| 筹资活动现金流量净额 | 27.09 | 67.43 | 12.39 | 37.79 |
| 现金收入比 | 61.30% | 67.79% | 97.97% | 135.60% |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

公司经营活动现金流以主营业务收支及往来款收支为主。2024年，公司主营业务回款70.31亿元，同比小幅下降，主营业务收支净额同比增加13.19亿元；现金收入比大幅提升，收入实现质量明显改善。同期，公司其他与经营活动有关的现金收支净额继续为负，但规模同比小幅增加。受上述因素影响，2024年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

公司投资收回及支付的现金主要为融资租赁项目的投放款和回款以及理财投资款，2024年投资收回及支付的现金净额为-7.42亿元（净支出规模大幅减少）。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，2024年收支净额为-0.78亿元（净支出规模有所减少）。受上述因素影响，2024年，公司投资活动现金净流出规模收窄。

2024年，受投资活动现金缺口收窄影响，公司净融资规模下降，筹资活动现金净流入规模下降。

2025年一季度，公司经营活动和投资活动现金流表现为净流出，筹资活动现金保持净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可。公司融资渠道通畅，对外担保规模大且担保比率高，存在一定的或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年3月 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%） | 198.65 | 277.54 | 261.57 | 248.71 |
| | 速动比率（%） | 139.47 | 203.04 | 171.25 | 164.15 |
| | 现金短期债务比（倍） | 0.29 | 0.48 | 0.32 | 0.30 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 25.63 | 23.32 | 22.54 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 22.92 | 29.01 | 31.72 | -- |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 1.71 | 1.49 | 1.25 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

从短期偿债指标看，截至2024年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度指标表现一般。截至2025年3月底，公司短期偿债指标较上年底变化不大。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024年，公司EBITDA小幅下降，EBITDA对利息支出保障程度指标表现高，对全部债务的保障程度指标表现低。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至2025年3月底，公司对外担保余额197.15亿元（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69.39%；被担保对象主要为常州市国有企业。整体看，公司对外担保规模大且担保比率高，面临一定的或有负债风险。

根据公开信息查询，截至2025年6月3日，公司本部未决诉讼案件3件，为合同纠纷及福利待遇纠纷，其中2024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。

截至2025年3月底，公司获得金融机构授信额度706.45亿元（不包含投债额度），尚未使用授信额度266.37亿元。此外，公司子公司黑牡丹及雪浪环境为上市企业，具备直接融资条件。整体看，公司外部融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部整体债务负担重，短期偿债压力大。

截至2024年底，公司本部资产占合并口径的57.39%，负债占合并口径的55.61%，所有者权益占合并口径的59.65%，全部债务占合并口径的40.32%。2024年，公司本部营业总收入占合并口径的2.23%，利润总额占合并口径的62.49%。公司重要子公司黑牡丹2024年营业总收入及营业利润分别为48.13亿元（占公司合并口径的67.06%）和7.43亿元。黑牡丹为上市企业，在人员、业务、财务等方面的独立性强。截至2024年底，公司本部全部债务为278.88亿元，全部债务资本化比率为60.50%，现金短期债务比为0.02倍。

（五）ESG 方面

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

环境方面，公司工程建设业务、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。公司控股上市公司黑牡丹及雪浪环境定期披露环境和社会责任情况，2024 年污染物排放指标符合相关行业标准。跟踪期内，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，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

跟踪期内，公司作为常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，近年来，常州市经济持续发展，财政自给能力较强。2024 年，常州市经济总量及一般公共预算收入在江苏省 13 个地市中均位列第 5（从高到低排序）。常州高新区为国家级高新区，工业基础较好，新能源产业优势明显，近年来，常州高新区经济保持增长，财政自给能力很强。

公司作为常州市和常州高新区重要的基础设施建设主体，业务范围既涉及常州高新区内公益类基础设施项目建设和综合开发以及多项常州市重点建设工程，同时涉及政府授权范围内经营性国有资产的运营，业务区域专营优势突出。公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

2024 年，公司获得政府补助 10.28 亿元，分别计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

八、债券偿还能力分析

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 87.40 亿元。其中，一般债券余额合计 62.30 亿元，永续债券余额合计 25.10 亿元。从指标上看，公司 2024 年经营活动现金流和 EBITDA 对将永续债券余额计入的长期债务保障指标表现均弱。

图表 21 • 公司长期债务偿还能力指标

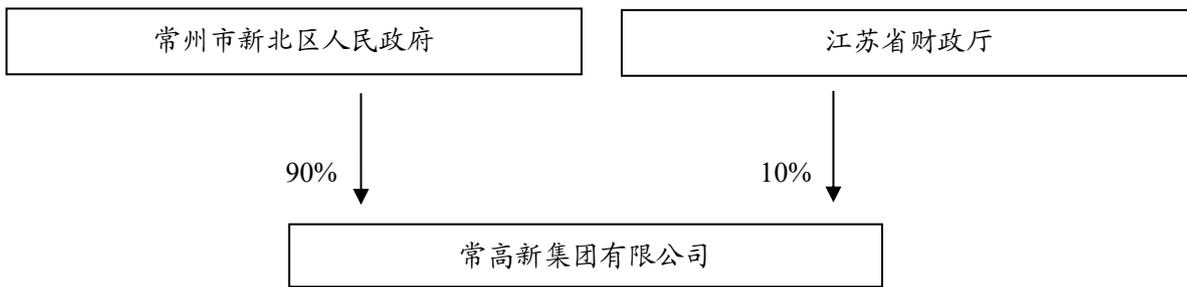
| 项目 | 2024 年 |
|------------------|--------|
| 长期债务（亿元） | 548.21 |
| 经营活动现金流入/长期债务（倍） | 0.18 |
| 经营活动现金净额/长期债务（倍） | 0.01 |
| 长期债务/EBITDA（倍） | 24.32 |

注：长期债务为将永续债余额计入 2025 年 3 月底公司长期债务后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

九、跟踪评级结论

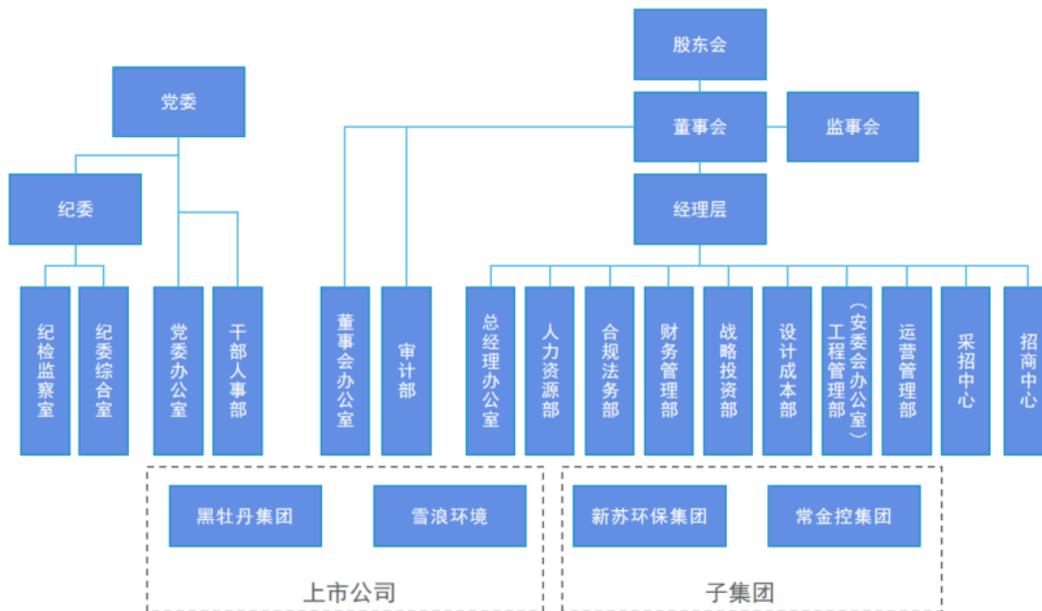
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 常高 G1”“21 常高 G2”“21 常高 G3”“22 常高 G1”“22 常高新 MTN001”“22 常高新 MTN003”“23 常高新 MTN002”“24 常高新 MTN001”“24 常高新 MTN003”“24 常高新 MTN004”“24 常高 Y2”“25 常高新 MTN001”“25 常高新 MTN002”和“25 常高新 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

| 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 | 50.23% | 9.27% |
| 新苏环保产业集团有限公司 | 环保项目和其他市政基础设施项目的投资、设计、建设、运营管理及相关的咨询服务 | 100.00% | -- |
| 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% | -- |

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 公司对外担保情况（截至 2025 年 3 月底）

| 序号 | 被担保企业名称 | 担保余额 (万元) | 序号 | 被担保企业名称 | 担保余额 (万元) |
|-----------|------------------|--------------|-------------------|--------------------|--------------|
| 1 | 北汽重型汽车有限公司 | 242392.05 | 23 | 廊坊市云风网络科技有限公司 | 15040.60 |
| 2 | 龙城产业投资控股集团有限公司 | 223980.00 | 24 | 常州高铁新城投资建设发展有限公司 | 14900.00 |
| 3 | 常州顺祥建设发展有限公司 | 141552.27 | 25 | 常州臻航科技产业发展有限公司 | 12512.83 |
| 4 | 常州顺实建设发展有限公司 | 122800.00 | 26 | 常高新城市运营管理服务常州有限公司 | 10000.00 |
| 5 | 常州高新云数投资有限公司 | 120000.00 | 27 | 常州西源污水处理有限公司 | 9237.12 |
| 6 | 常州坤方建设发展有限公司 | 111229.60 | 28 | 常州禧上禧农业发展有限公司 | 9166.67 |
| 7 | 常州新港经济发展有限公司 | 100479.07 | 29 | 常州齐梁环境科技有限公司 | 8000.00 |
| 8 | 常州投资集团有限公司 | 100000.00 | 30 | 常州新夏农业发展有限公司 | 8000.00 |
| 9 | 常州齐梁建设集团有限公司 | 80000.00 | 31 | 齐梁（常州）文化旅游发展有限公司 | 7890.20 |
| 10 | 常州新启航产业园开发有限公司 | 80000.00 | 32 | 中山市艾特网能技术有限公司 | 7543.67 |
| 11 | 常州新禧建设有限公司 | 77000.00 | 33 | 常州瑞腾供应链管理有限公司 | 6371.00 |
| 12 | 常州市新奔产业园开发有限公司 | 71665.00 | 34 | 常州滨江安居置业有限公司 | 6100.00 |
| 13 | 常州新航产业园开发有限公司 | 60000.00 | 35 | 深圳市艾特网能技术有限公司 | 6000.00 |
| 14 | 常州新航建设发展集团有限公司 | 48040.00 | 36 | 常州奥埠贸易有限公司 | 5446.00 |
| 15 | 常州市交通产业集团有限公司 | 39090.00 | 37 | 常州上品建设工程有限公司 | 5250.00 |
| 16 | 常州奔发新能源有限公司 | 35000.00 | 38 | 常州滨江供热管网有限公司 | 4520.00 |
| 17 | 常州顺境文化体育产业发展有限公司 | 33500.00 | 39 | 常州市奔牛综合物流园投资发展有限公司 | 4100.00 |
| 18 | 常州名创实业投资有限公司 | 30000.00 | 40 | 常州新墅建设集团有限公司 | 2800.00 |
| 19 | 常州市新奔建设发展集团有限公司 | 37597.00 | 41 | 常州运河小城镇建设发展有限公司 | 2200.00 |
| 20 | 常州新航新能源有限公司 | 27000.00 | 42 | 常州新航智造园建设管理有限公司 | 1776.99 |
| 21 | 江苏龙城国有控股集团有限公司 | 24500.00 | 43 | 常州高新互联有限公司 | 925.00 |
| 22 | 常州民生环保科技有限公司 | 16973.57 | 44 | 常州金牛古镇旅游发展有限公司 | 900.00 |
| 合计 | | | 1971478.65 | | |

注：不包含类金融板块中的经营性担保业务以及商品房销售为业主按揭贷款提供的保证
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 73.18 | 83.79 | 67.92 | 74.33 |
| 应收账款（亿元） | 77.07 | 101.57 | 95.27 | 94.28 |
| 其他应收款（亿元） | 333.63 | 354.78 | 326.72 | 330.20 |
| 存货（亿元） | 223.65 | 216.76 | 287.13 | 288.83 |
| 长期股权投资（亿元） | 38.36 | 46.35 | 44.46 | 43.83 |
| 固定资产（亿元） | 25.27 | 23.38 | 19.32 | 19.17 |
| 在建工程（亿元） | 4.47 | 2.37 | 6.62 | 7.17 |
| 资产总额（亿元） | 1007.28 | 1094.41 | 1123.86 | 1157.90 |
| 实收资本（亿元） | 10.05 | 10.05 | 10.05 | 10.05 |
| 少数股东权益（亿元） | 72.12 | 70.62 | 66.98 | 67.01 |
| 所有者权益（亿元） | 280.93 | 291.01 | 291.43 | 284.13 |
| 短期债务（亿元） | 249.04 | 173.16 | 209.96 | 246.97 |
| 长期债务（亿元） | 338.37 | 503.16 | 505.18 | 523.11 |
| 全部债务（亿元） | 587.41 | 676.32 | 715.14 | 770.08 |
| 营业总收入（亿元） | 154.98 | 106.21 | 71.77 | 11.78 |
| 营业成本（亿元） | 124.14 | 83.39 | 48.77 | 9.13 |
| 其他收益（亿元） | 0.57 | 0.56 | 0.32 | 0.04 |
| 利润总额（亿元） | 9.77 | 6.81 | 5.42 | -0.71 |
| EBITDA（亿元） | 25.63 | 23.32 | 22.54 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 95.01 | 72.00 | 70.31 | 15.97 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 109.63 | 87.22 | 99.27 | 21.64 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -11.30 | -7.54 | 8.06 | -8.15 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -18.71 | -51.37 | -34.97 | -27.39 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 27.09 | 67.43 | 12.39 | 37.79 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.96 | 1.17 | 0.72 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.50 | 0.38 | 0.19 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.15 | 0.10 | 0.06 | -- |
| 现金收入比（%） | 61.30 | 67.79 | 97.97 | 135.60 |
| 营业利润率（%） | 18.32 | 19.59 | 31.42 | 19.86 |
| 总资本收益率（%） | 1.73 | 1.37 | 1.23 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.53 | 0.65 | 0.11 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 54.64 | 63.36 | 63.42 | 64.80 |
| 全部债务资本化比率（%） | 67.65 | 69.92 | 71.05 | 73.05 |
| 资产负债率（%） | 72.11 | 73.41 | 74.07 | 75.46 |
| 流动比率（%） | 198.65 | 277.54 | 261.57 | 248.71 |
| 速动比率（%） | 139.47 | 203.04 | 171.25 | 164.15 |
| 经营现金流动负债比（%） | -2.99 | -2.59 | 2.54 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.29 | 0.48 | 0.32 | 0.30 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.71 | 1.49 | 1.25 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 22.92 | 29.01 | 31.72 | -- |

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告已将其他流动负债、将长期应付款中付息项调整至有息债务核算；

4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（本部口径）

| 项 目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 8.12 | 15.02 | 2.50 | 3.14 |
| 应收账款（亿元） | 0.33 | 1.54 | 0.56 | 0.70 |
| 其他应收款（亿元） | 263.71 | 328.28 | 357.70 | 370.96 |
| 存货（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资（亿元） | 208.93 | 214.25 | 223.52 | 223.48 |
| 固定资产（亿元） | 0.52 | 0.46 | 0.41 | 0.40 |
| 在建工程（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.08 | 0.10 |
| 资产总额（亿元） | 532.92 | 613.05 | 644.99 | 658.81 |
| 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） | 156.86 | 173.58 | 182.11 | 176.07 |
| 短期债务（亿元） | 123.07 | 75.00 | 100.46 | 123.13 |
| 长期债务（亿元） | 162.12 | 197.57 | 178.42 | 156.01 |
| 全部债务（亿元） | 285.19 | 272.57 | 278.88 | 279.14 |
| 营业总收入（亿元） | 1.58 | 2.37 | 2.23 | 0.30 |
| 营业成本（亿元） | 0.79 | 1.82 | 2.41 | 0.35 |
| 其他收益（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | -0.98 | 1.93 | 4.15 | -0.64 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1.79 | 1.30 | 1.71 | 0.02 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 2.46 | 5.51 | 1.84 | 0.07 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 1.53 | 3.17 | 0.42 | -0.18 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -33.98 | 1.27 | -13.25 | -0.04 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 25.59 | 2.26 | 0.45 | 0.92 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 3.74 | 2.30 | 1.89 | -- |
| 存货周转次数（次） | * | * | * | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比（%） | 113.80 | 54.85 | 76.57 | 5.02 |
| 营业利润率（%） | 48.53 | 16.46 | -10.60 | -21.16 |
| 总资本收益率（%） | 0.18 | 0.91 | 1.39 | -- |
| 净资产收益率（%） | -0.63 | 1.11 | 2.28 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 50.82 | 53.23 | 49.49 | 46.98 |
| 全部债务资本化比率（%） | 64.52 | 61.09 | 60.50 | 61.32 |
| 资产负债率（%） | 70.57 | 71.69 | 71.76 | 73.27 |
| 流动比率（%） | 127.23 | 142.57 | 126.90 | 114.76 |
| 速动比率（%） | 127.23 | 142.57 | 126.90 | 114.76 |
| 经营现金流动负债比（%） | 0.71 | 1.31 | 0.15 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.07 | 0.20 | 0.02 | 0.03 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；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，“*”表示计算指标分母为 0，“/”表示未获取计算指标所需的数据；5. 部分数据及指标小，亿元单位显示为 0.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | |
| 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) ^{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 | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务 / EBITDA | 全部债务 / EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义 |
|------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |