

跟踪评级公告

联合[2015] 229 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持常高新集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“14常高新CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

常高新集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 常高新 CP001	5 亿元	2014/08/21-2015/8/21	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 2 月 15 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	40.84	39.03	45.34	50.22
资产总额(亿元)	295.21	321.6	394.39	419.80
所有者权益(亿元)	113.55	117.79	138.63	137.85
短期债务(亿元)	47.35	60.59	62.04	90.18
全部债务(亿元)	140.27	164.13	189.80	235.38
主营业务收入(亿元)	36.95	41.87	50.01	48.92
利润总额(亿元)	5.38	5.33	5.31	3.96
EBITDA(亿元)	9.53	10.23	11.46	--
经营性净现金流(亿元)	-9.88	2.06	-6.50	-11.51
主营业务利润率(%)	20.78	22.10	24.20	17.65
净资产收益率(%)	2.17	1.71	0.98	--
资产负债率(%)	56.15	57.84	60.01	62.33
全部债务资本化比率(%)	52.01	54.75	54.62	59.82
流动比率(%)	280.51	242.32	290.98	278.46
全部债务/EBITDA(倍)	14.72	16.05	16.56	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.78	3.03	2.58	--
经营现金流动负债比(%)	-11.68	1.92	-5.84	--

分析师

王 玮 张庆扬

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

常高新集团有限公司(以下简称“公司”), 原“常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司”, 是常州高新技术产业开发区管理委员会指定的基础设施建设的主体。跟踪期内, 公司所在区域的地方经济保持快速发展, 在多方面得到了政府的大力支持, 公司资产规模快速增长, 经营性业务收入稳步提高。同时, 联合资信也注意到, 公司对外担保金额较大、其他应收账款较大对公司资金形成占用、债务规模快速增长等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

目前, 公司市场化经营业务已经具备一定规模, 跟踪期内占比有所提升, 公益类项目由政府回购的模式保障了未来资金的回流。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于以上, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 常高新 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司所属地区经济快速发展, 财政实力不断增强, 为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为常州高新技术产业开发区的投融资主体, 高新区政府对其支持予以持续。
3. 公司市场化业务收入稳步提高; 公益类业务采用政府回购模式保障了利润空间和现金回流。
4. 公司现金流入量及现金类资产对“14 常高新 CP001”保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 公司其他应收款占比仍然较大, 对公司资金形成占用。
2. 公司对外担保金额较大, 担保比率较高, 存在或有负债风险。
3. 跟踪期内, 公司短期债务规模上升, 债务负

担加重，且存在短期支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与常高新集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与常高新集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因常高新集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由常高新集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于常高新集团有限公司主体长期信用及“14常高新CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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

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

公司下设办公室、公司运营部、财务中心、投资发展部、审计监察部、工程建设部等6个部门，集团公司下辖黑牡丹（集团）股份有限公司、常州常高新实业投资有限公司、常州国有资产投资经营有限公司、常州高新区出口加

工区投资开发有限公司、常州新铁投资发展有限公司、常州恒泰投资担保有限公司、常州民生环保科技有限公司、常州国展资产经营有限公司、常州市鸿泰科技小额贷款有限公司、顺泰融资租赁（常州）有限公司等79家全资及控股子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额394.39亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）138.63亿元，2013年实现主营业务收入50.01亿元，利润总额5.31亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额419.80亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计137.85亿元；2014年1~9月公司实现主营业务收入48.92亿元，利润总额3.96亿元。

公司注册地址：江苏省常州市新北区高新科技园6号楼；法定代表人：盛新。

三、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908 亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151 亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223 亿元

人民币，同比增长 3.3%，增速比上半年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、

桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

经过多年的发展，目前国内大多数基础设施建设主体已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房

666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济环境

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

(1) 常州市经济概况

2013 年常州市实现地区生产总值（GDP）4360.9 亿元，按可比价计算增长 10.9%，其中第一产业完成增加值 138.1 亿元，增长 3.1%；第二产业完成增加值 2250.8 亿元，增长 11.2%；第三产业完成增加值 1972.0 亿元，增长 11.2%。全市一、二、三次产业比重由上年的 3.2：52.9：43.9 调整为 3.2：51.6：45.2。全市按常住人口计算

的人均生产总值达 92994 元，按平均汇率折算达 15016 美元。

常州市经济快速发展使得居民收入有所快速增长。2013 年市区城镇居民人均可支配收入 36946 元，比上年增长 10.0%，扣除价格因素实际增长 7.6%；人均生活消费支出 23090 元，比上年增长 12.5%，其中农民人均纯收入 18643 元，比上年增长 11.4%；人均生活消费支出 13563 元，增长 12.8%。收入水平的提高，提升了区域内居民对生活环境和品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更多、更高需求。

近年来，常州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显。2013 年完成固定资产投资 2902.8 亿元，比上年增长 18.2%。第一产业完成投资 5.5 亿元，比上年增长 25.2%；第二产业完成投资 1545.0 亿元，其中工业投资 1541.2 亿元，分别增长 16.3%、16.7%；服务业完成投资 1352.3 亿元，增长 20.4%。

随着社会经济的快速发展，常州市财政收入稳定增长，财政实力逐步增强。全年实现公共财政预算收入 408.9 亿元，比上年增长 7.9%。公共财政预算收入占 GDP 的比重为 9.4%。全年公共财政预算支出 403.9 亿元，比上年增长 3.2%，公共财政预算支出中，教育、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生、节能环保、住房保障等六大民生类分别支出 66.6 亿元、6.1 亿元、43.3 亿元、24.6 亿元、16.8 亿元、10.7 亿元，占公共财政预算支出的比重达到 41.6%。

表 1 2011~2013 年常州市财政收支情况

（单位：亿元，%）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财政总收入	350.9	379.0	408.9
增长比率	22.6	8.0	7.9
财政总支出	354.2	384.1	403.9

资料来源：常州市统计公报

跟踪期内，常州市城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

(2) 常州市新北区（常州高新技术产业开发区）经济概况

常州国家高新技术产业开发区于1992年11月经国务院批准成立。1999年始，行政级别为副厅级。常州市委、市政府批准成立中共常州市新北区人民政府，与常州高新技术产业开发区管理委员会实行两块牌子、一套班子的管理体制。其中开发区管委会主要负责开发区和新北区的工业经济、外向型经济、城乡规划与建设、交通、财政税务、安全生产、土地开发与管理等。新北区人民政府主要负责开发区和新北区人事、机构编制、财政税务审计、劳动保障等。

2013年，常州市新北区实现地区生产总值700.32亿元，比上年增加77.19亿元，同比增长12.4%（按可比价计算，同比增长11.9%）。其中第一产业增加值11.67亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值438.64亿元，同比增长6.8%，其中工业增加值416.78亿元，同比增长7.2%；第三产业增加值250.01亿元，同比增长24.2%；第三产业增加值占GDP比重达35.7%，比上年提高3.4个百分点。三次产业结构由上年的1.8:65.9:32.3调整为1.7:62.6:35.7。按常住人口计算的人均GDP达11.45万元，同比增长11.3%，按现行汇率折算达1.8万美元。

常州市新北区居民人均收入增速较快，2013年城镇居民人均可支配收入33587元，比上年增长12.6%；农村居民人均纯收入达16572元，比上年增长12.6%。同期，固定资产投资快速增长，2013年完成固定资产投资597.52亿元，同比增长25.22%。

从常州市新北区地方可控财力的构成来看，一般预算收入占比最高，土地出让金收入和上级补助收入占比较大。一般预算收入以税

收收入为主，且保持逐年增长趋势；而土地出让金收入呈逐年下降趋势。受土地出让金收入逐年下降的影响，常州市新北区地方可控财力随之出现逐年下降趋势，2013年常州市新北区地方可控财力154.94亿元，同比下降4.50%，其中一般预算收入83.49亿元、土地出让金收入39.90亿元、上级补助收入31.27亿元、预算外收入0.28亿元。

表2 常州市新北区 2011~2013 年地方可控财力
(单位: 亿元)

科目	2011 年	2012 年	2013 年
财政总收入	204.11	192.33	189.86
一般预算收入	73.02	82.66	83.49
税收收入	63.63	66.26	67.70
非税收入	9.39	16.40	15.79
土地出让金	70.84	49.89	39.90
上级补助收入	22.92	29.25	31.27
返还性收入	1.54	1.54	1.54
一般转移支付	15.87	19.79	20.10
专项转移支付	5.51	7.93	9.63
预算外财政专户资金	0.73	0.43	0.28
地方可控财力	167.50	162.24	154.94
财政总支出	112.15	99.58	91.91
一般预算支出	38.77	48.34	50.24
基金支出	73.38	51.24	41.67
预算外支出	2.08	--	--
财政当年结余	--	--	--

资料来源：新北区财政局

从常州市新北区政府债务负担看，其债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至2013年底，常州市新北区直接债务余额为40.89亿元，全部为购买土地向国内金融机构的借款。截至2013年底，常州市新北区债务余额60.09亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为38.78%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。总体看，常州市新北区地方政府债务负担较低。

表3 2013 年底常州市新北区债务构成 (单位: 万元)

地方债务 (截至 2013 年底)	金额	地方财力 (2013 年度)	金额
(一) 直接债务余额	408900	(一) 地方一般预算收入	834912
1、外国政府贷款		1、税收收入	677046
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	157866
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	312727

(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	201032
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	96312
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	15383
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	398990
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	373614
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	21525
6、国内金融机构借款		3、农业土地开发资金	3851
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		(四) 预算外财政专户收入	2782
7、债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	408900		
(二) 担保债务余额	383995		
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	600898	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	1549411
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			38.78%

资料来源：新北区财政局

总体来看，常州市及新北区经济持续增长，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，联合资信关注到，受土地出让收入影响，新北区地方可控财力存在波动性。

3. 政府支持

公司作为一家政府背景企业，在高新区政府与高新区内的基础设施建设项目之间起到了桥梁作用，高新区政府给予公司较大力度的支持。

(1) 政府回购

公司公益类部分业务收入主要是通过完成区政府下达的基础设施建设指标，由区政府按照工程实际的成本加约定的利润率出资回购 2012~2013 年分别确认回购收入 14.78 亿元和 10.11 亿元。2012~2013 年获得回购款分别为 13.55 亿元、1.84 亿元，收入的确认是根据当年成本支出加成利润确定，但是由于完工结算时点滞后，公司每年实际获得回购资金的规模存在较大波动。

(2) 相关补贴收入

为支持公司建设，政府近年来给予公司持续的财政补贴：2012 年政府补贴收入 2.11 亿元，2013 年政府补贴收入 2.19 亿元，补贴规模较为稳定。

五、管理分析

跟踪期内，公司原董事长、总经理金立卫先生不再担任公司内职务，公司董事长、总经理现由盛新先生担任。

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

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为常州高新技术产业开发区政府的重要投资主体，公司业务范围既涉及区内公

益类基础设施项目建设，又涉及参与区政府授权范围内经营性国有资产的运营，其经营模式分为市政建设和多元化经营业务两种。2011~2013 年，公司主营业务收入快速增长，年复合增长率为 16.33%。2013 年为 50.01 亿元，

同比增长 19.45%，毛利率为 26.58%。2014 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 48.92 亿元，占 2013 年全年的 97.83%，主要由于 2014 年前三季度市政道路等工程施工收入和安置房及商品房销售收入金额较高所致。

表4 公司各业务板块2011~2014年1~9月主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：万元、%）

	2011 年				2012 年			
	收入	成本	毛利率	收入占比	收入	成本	毛利率	收入占比
担保费	1351.84		100.00	0.37	2239.58	51.75	97.69	0.53
纺织服装	92403.23	79671.56	13.78	25.01	131459.44	112776.54	14.21	31.4
污水处理	4986.22	3348.54	32.84	1.35	4922.25	3175.98	35.48	1.18
拆迁服务	560.58	-	100.00	0.15	554.24	-	100	0.13
仓储物流	1479.42	600.13	59.44	0.40	1294.64	468.82	63.79	0.31
工程施工（含政府回购）	75345.77	67422.44	10.52	20.39	78145.99	70013.11	10.41	18.66
安置房销售（含政府回购）	98425.88	78232.73	20.52	26.64	69696.47	58898.04	15.49	16.65
商品房销售	58184.63	37851.23	34.95	15.75	60543.3	39581	34.62	14.46
土地一级开发良田工程项目	8412.71	-	100.00	2.28	7192.37	-	100	1.72
贷款利息	1208.07	-	100.00	0.33	6880.08	162.98	97.63	1.64
学费	958.59	469.53	51.02	0.26	1003.53	565.94	43.6	0.24
商品销售	-	-	-	-	14970.98	14558.87	2.75	3.58
土地处置	-	-	-	-	16692.84	5547.33	66.77	3.99
租赁	21860.92	6152.35	71.86	5.92	22398.22	6463.69	71.14	5.35
融资租赁业务	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	4353.84	3407.53	21.74	1.18	685.25	113.53	83.43	0.16
合计	369531.70	277156.03	25.00	100.00	418679.18	312377.59	25.39	100.00
	2013 年				2014 年 1~9 月			
	收入	成本	毛利率	收入占比	收入	成本	毛利率	收入占比
担保费	1573.48	4.93	99.69	0.31	895.76	386.48	56.85	0.18%
纺织服装	218374.46	197420.31	9.60	43.66	155578.87	141145.14	9.28	31.80%
污水处理	4803.46	3105.72	35.34	0.96	3760.08	2124.34	43.50	0.77%
拆迁服务	463.31	104.19	77.51	0.09	423.27	-	100.00	0.09%
仓储物流	597.17	231.12	61.30	0.12	537.06	56.53	89.47	0.11%
工程施工（含政府回购）	65732.79	59141.65	10.03	13.14	93090.09	83590.51	10.20	19.03%
安置房销售（含政府回购）	35324.94	29177.09	17.40	7.06	82665.83	71563.43	13.43	16.90%
商品房销售	51820.27	34768.23	32.91	10.36	107177.51	73472.03	31.45	21.91%
土地一级开发良田工程项目	12714.30	-	100.00	2.54	8491.56	--	100.00	1.74%
贷款利息	6171.46	970.51	84.27	1.23	4184.30	695.85	83.37	0.86%
学费	1521.04	687.50	54.80	0.30	1517.80	167.30	88.98	0.31%
商品销售	12858.32	12665.30	1.50	2.57	3232.35	3211.55	0.64	0.66%
土地处置	55458.00	19468.40	64.90	11.09	--	--	--	0.00%
租赁	21880.61	6900.49	68.46	4.38	17097.61	5382.25	68.52%	3.49%
融资租赁业务	4849.26	1114.40	77.02	0.97	5054.12	1955.22	61.31%	1.03%
其他	5974.96	1432.80	76.02	1.19	5536.91	1844.96	66.68%	1.13%

合计	500117.82	367192.65	26.58	100.00	489243.11	385595.59	21.19%	100.00%
----	-----------	-----------	-------	--------	-----------	-----------	--------	---------

资料来源：根据公司审计报告编制。

1. 公益类项目

(1) 回购项目

公司公益类部分业务收入主要是通过完成区政府下达的基础设施建设指标，由区政府按照工程实际的成本加约定的利润率进行出资回购。这类业务主要是公司主营业务中工程板块业务和安置房销售业务，其中道路市政项目按照完工百分比确认收入，即按照工程实际的成本加约定的利润率约为10%确认收入，同时区政府按照当年支付成本加利润支付工程款；安置房项目与道路市政项目收入确认方式不同，安置房项目为竣工结算后按照成本加约定15%利润确认收入，竣工结算时政府支付工程款。

公司回购项目收入为公司主营业务收入的核心来源之一，2011~2013年，公司确认回购收入分别为14.23亿元、14.78亿元和10.11亿元，均于当年年底确认。道路市政项目中：2011年回购东海路、高铁场站、黄河路、秦山路及飞龙路等；2012年回购京沪高铁常州北广场项目、白改黑、云河路、新七路、南北广场及地面社会停车场、长江路匝道、新桥大街；2013年主要回购项目为京沪高铁常州北广场项目、道路提升改造工程、新龙国际商务城配套道路、薛冶路（沪宁高速跨线桥-河海路）、春江路（河海路-高速公路）。2011~2013年，定向安置房项目主要为新龙花苑三期、百馨西苑、富民景园、香山欣苑等项目。

表5 公司公益类项目收入情况（亿元，%）

	2011 年		2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程类	7.53	10.52	7.81	10.41	6.57	10.03
安置房	6.69	21.20	6.97	15.49	3.53	17.40
回购总和	14.23	--	14.78	--	10.11	--

资料来源：根据审计报告编制；

注：2011年公司安置房收入共9.84亿元，其中包含政府回购收入6.69亿元。

从近三年实际回购情况来看，工程类项目毛利率基本维持稳定；同期，由于安置房具体回购项目不同导致其毛利率有所波动。2011~2013年，收到回购款分别为10.09亿元、13.55亿元和1.84亿元，体现在销售商品提供劳务收到现金中，已确认收入未回款部分体现在应收账款中，截至2013年底，公司应收账款15.07亿元。2014年1~9月，公司收到回购款3.57亿元。

在建项目方面，公司目前主要在建基础设施建设项目主要为青年公寓二期（公共租赁房）项目和新景花苑（棚户区改造）项目。其中公司针对以上两项目与高新区政府签订回购协议，并约定如下：

青年公寓二期（公共租赁房）项目

该项目投资额包括公司投入的全部投资，具体指项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用和建设期资金成本等。

上述总投资额概算为人民币10.00亿元。此外双方约定在竣工决算后8年内公司可获得的投资收益为人民币4.00亿元，为工程项目总投资额的40.00%（年投资收益率5.00%）。项目投资总额的最终数额将以各项目竣工决算为准，根据最终的竣工决算双方需要对回购款数额作调整的，由双方另行签订补充协议，但回购款总额不超过16亿元。

在竣工决算后，政府分8年回款，每年平均支付1.75亿元，公司按照回款安排确认收入。政府承诺于回购年限内，每年年初确保区政府将回购协议项下回购项目当年的回购款明确列入当年财政预算计划并优先安排，以确保严格按本协议约定的数额及期限支付。截至2014年9月底，该工程已累计投入3.65亿元，工程进度累计完成37%，由于尚未达到竣工决算条件，尚未回款，也未确认收入。

新景花苑（棚户区改造）项目

该项目投资额包括公司投入的全部投资，具体指项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用、建设期财务费用等。

上述总投资额概算为人民币26.75亿元。根据双方约定，公司在回购协议的8年存续期内可获得的投资收益为人民币10.70亿元，为工程项目总投资额的40.00%（年投资收益率 5.00%），即获得的回购款总额为37.45亿元。项目投资总额的最终数额将以各项目竣工决算为准，根据最终的竣工决算双方需要对回购款数额作调整的，由双方另行签订补充协议，但回购款总额不超过40亿元。

该项目竣工结算后开始回款并确认收入，期限为8年，在回购协议的存续期内每年平均支付4.68亿元。政府承诺于回购年限内，每年年初确保区政府将本协议项下回购项目当年的回购款明确列入当年财政预算计划并优先安排，以确保严格按本协议约定的数额及期限支付。

当按竣工决算计算的回购款总额与回购协议约定的回购款总额不一致时，政府将按回购协议约定的时间（即8年以后）支付完37.45亿元人民币回购款后，按多退少补的原则对回购款的支付数额进行调整。在回购协议约定的回购款支付期间内，双方不对回购款支付数额进行调整。

截至2014年9月底，该工程已累计投入17.63亿元，工程进度接近总工程的82%。由于未达到工程结算条件，尚未回款，也未确认收入。

以上项目已投资部分体现在存货部分，截至2014年9月底存货中以上项目达到21.28亿元。

（2）土地一级开发及良田工程（代建）

公司目前主要代建项目包括“新北区万顷良田工程建设项目”和“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”，项目签订主体为黑牡丹公司，项目代建利润确认为收入，项目成本及

成本返还实际金额之差在其他流动资产中反映，在现金流中体现为收到及支付其他与经营活动有关的现金。

“新北区万顷良田工程建设项目”签订于2010年，工程总面积1538.10公顷，公司负责上述区域内的拆迁安置、基础设施建设等工程，双方同意以每年2月、5月、8月及11月的月底作为结算基准日，回购款由政府按照实际支出成本加10%的利润率实施回款，该项目总投资为19.89亿元，截至2014年9月底，已投资17.77亿元，已确认收益1.31亿元，其中2014年1~9月确认收入0.09亿元，合计获得回购款4.30亿元(含收益1.41亿元)。

“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”签订于2010年，该地块为经常州市政府主管部门批准的《沪宁高速公路以北龙江路以东地块控制性详细规划》所确定的约17.5平方公里的地块，其中第一阶段开发范围确定为高铁片区中紧邻高铁常州站的高铁核心区（以下称“核心地块”），用地面积约为4.15平方公里，剩余约13.35平方公里地块为第二阶段开发范围，该工程总投资94.7亿元(其中核心地块前期开发投资总额55.02亿元,第二阶段39.68亿元)，公司负责该地块土地前期开发，包括提供技术支持及资金筹集，土地补偿；拆迁、安置补偿、土地平整及该地块前期道路和市政配套基础设施等工程手续及工程建设，双方同意每年2月、5月、8月及11月的月底作为结算基准日，公司收益分两部分，一部分是地块土地前期开发总成本10%的工程收益，另一部分是黑牡丹公司与常州市新北区政府对该地块土地出让净收益按照50%：50%的比例进行分成。截至2014年9月底，该项目已投资41.50亿元，已确认收入3.71亿元，其中2014年1~9月确认收入0.76亿元，累计获得回购款24.94亿元。

以上项目的已投资与回款差额部分体现在“其他流动资产”科目中。

2. 经营性业务

区政府为加强公司自身的“造血机制”，提高公司投融资能力，将区内部分优质的经营性较强的国有资产整合至公司，该部分资产主要反映在公司主营业务中的服装纺织业务、租赁板块业务、金融担保板块业务、污水处理板块业务、商品房销售板块业务等。公司对于以上业务全部采用市场化运作的模式。公司市场化运作的业务实现收入占总收入之比 2013 年为 77.23%，较 2012 年有所增长。

服装纺织业务

服装纺织业务收入主要包括牛仔布收入、服装收入和色织布及加工收入，收入主要来源于公司下属的黑牡丹公司(股票代码：600510)，目前该公司已形成了从纺纱、染色、织造、整理一条龙配套的生产体系。

在纺纱方面，公司从德国引进了BO-A抓棉机4台、TC-03梳棉机56台、Autociro288气纺机8台、Autociro-338typm络筒机9台、TD03并条机、DUOMaX-R并条机，共17套。生产品种包括纯棉、天丝、混纺、粘棉、竹节等纱线，年产量达21000吨。

在染色方面，引进祖克球经染色机2台、国内先进的球经染色机1台、祖克染浆联1台，引进的染浆联1台，国内先进的染浆联1台，引进浆纱机3台，采用全部由现代化的电脑控制系统，严格控制颜色，能生产各种纯棉、天丝、混纺、粘棉、竹节品种，染色产量达7560万米/年。

在织造方面，从日本丰田公司引进喷气织机72台，比利时毕加诺公司引进GTM喷气织机152台和珈玛织机196台，喷气织机车速为700转/分，剑杆织机车速为500转/分，生产各式中、高档牛仔布，适应纯棉、天丝、麻棉、粘棉等各种品种，生产牛仔布坯布达6800万米/年。

在整理方面，公司在美国墨理森公司生产的预缩机的基础上，根据牛仔布的生产特性，自行设计了二台预缩机，缩率比一般预缩机大，一般为15%左右，最高达24%，剩余缩水率达到

2.5厘米之内，定型机2台，生产各种系列的弹力牛仔布，最近又安装了退浆机、丝光机，增加了牛仔布生产的内涵。

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

公司以直销为主，为了更好地为客户提供服务，公司在香港、日本设有专门的分公司和办事处，销售价格结合公司成本和市场及订单量等情况综合确定。公司主要客户包括东阳市牡丹经济贸易有限公司、常州荣元服饰有限公司、常州市新发展实业公司、上海欣锋纺织品有限公司等，其中XG黑牡丹（香港）公司销售比例占比较高为31.25%，其它客户集中度不高。2013年度，服装纺织业务实现收入21.84亿元，较去年增长66.21%，毛利率为9.60%，较去年下降较快，主要是由于当年毛利率较低的纺织品贸易业务金额大幅增加，达到11.80亿元，从而导致纺织业务整体毛利率下降较快。2014年1~9月，服装纺织业务实现收入15.56亿元，毛利率小幅下降，为9.28%。

租赁板块业务

租赁板块业务收入主要来源于公司本部绿化资产租赁及常州国展资产经营有限公司、常州高新区出口加工区投资开发有限公司等公司的工业房产租赁业务。2013年公司实现租赁收入2.19亿元，毛利率为68.46%，保持较高的水平。

2010年6月公司与新北区城市管理与建设

局签订绿化租赁协议，租期50年。2011年度实现租赁收入1.86亿元，2012年度实现租赁收入1.88亿元，2013年度实现租赁收入1.80亿元。

房产租赁主体主要为国展资产经营公司及出口加工区投资开发公司，公司主要租赁场地为常州高新区及出口加工区，合计平均出租率为56.37%，与上年相比变化不大，整体出租率不高，出口加工区房产出租率较低主要因为出口加工区尚处于起步阶段，随着进一步发展，出租率会逐步提高。

总体看，租赁板块业务收入稳定增长，目前整体出租率不高，收入规模仍有一定的增长空间。

类金融板块业务

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

目前集团类金融业务主要通过搭建的常州常高新金隆控股有限公司这一平台来运作。具体有：常州市恒泰投资担保有限公司（简称“恒泰担保公司”）、常州市鸿泰科技小额贷款有限公司（简称“鸿泰科贷公司”）、常州和泰股权投资有限公司、顺泰融资租赁（常州）有限公司、集团和相关公司合作成立的常州赛富高新创业投资中心、常州德丰杰清洁技术创业投资中心、常州常以股权投资中心等多个人民币产业基金。

恒泰担保公司于2004年6月正式成立，担保规模增长较快，公司注重严格挑选客户，担保对象大部分为高新区内的高新技术企业。2011~2013年担保发生额分别为15.53亿元、13.72亿元和10.19亿元，同期期末在保余额分别为13.33亿元、13.41亿元和10.15亿元，同期实现担保收入分别为1351.84万元、2239.58亿元和1573.48万元。

鸿泰科贷公司成立于2011年9月，以支持常州市中小企业科技创新、缓解中小企业融资难为目标，通过主动为客户提供优质服务，实现自身稳健发展。截至2013年底，累计发放贷款

22.14亿元，其中2013年全年发放贷款总额8.93亿元，2013年末贷款余额5.53亿元。2011~2013年实现营业收入分别为1208.07万元、6880.08亿元和6171.46万元。

根据苏政发【2010】103号《省政府办公厅关于开展科技小额贷款公司试点的意见》中第五条意见：“科技小额贷款公司原则上可享受农村小额贷款公司各项优惠扶持政策”。

顺泰融资租赁（常州）有限公司成立于2012年4月，属经江苏省人民政府批准成立的中外合资企业，注册资本4999万美元，主要从事生产设备、医疗设备、通用机械、工程机械设备、建筑设备等的融资租赁业务。该公司定位为具有良好发展前景的企业提供融资租赁服务，满足其中长期融资需求。2013年度实现收入0.48亿元。

对外投资业务由公司本部与和泰投资有限公司、黑牡丹(集团)股份公司开展，投资目的是通过持股获取高额收益，主要投资方向是新能源、高科技、生物医药等成长性高的公司。2010年度集团共出资常以股权投资中心、德丰杰清洁技术创业投资中心、赛富高新创业投资中心、江南创投等4家基金公司，到2011年末，实际出资达4.49亿元，主要投资方向为新能源、高科技、生物医药等行业成长性较好的企业，可望为公司带来可观的利润贡献；和泰公司以直接参股形式，对恒星科技、得一光伏等高科技公司投资，2011年度共投出资金0.56亿元。2012年度集团共出资常以股权投资中心、德丰杰清洁技术创业投资中心、赛富高新创业投资中心、江南创投等4家基金公司；2013年全年，公司实际出资为1.04亿元，主要投资方向为新能源、高科技、生物医药等行业成长性较好的企业，可望为公司带来可观的利润贡献。

污水处理板块业务

污水处理板块业务由常州民生环保科技有限公司、常州西源污水处理有限公司经营。承担滨江化工园区化工污水处理及西夏墅纺织工业园印染污水及周边孟河、西夏墅等乡镇生活

污水的处理。公司污水处理能力为8万吨/日。2009年以来,通过多次污水处理费提价,目前执行化工污水处理费为6.90元/吨,纺织印染污水处理费4.5元/吨,未来视运营成本情况,有进一步提价可能。

2011~2013年公司实现的污水处理收入为4986.22万元、4922.25万元和4803.46万元,同期年处理污水959.93万吨、735.13万吨和701.40万吨;2014年1~9月实现污水处理收入3760.08万元。

商品房销售

为进一步利用公司土地资源优势,扩大收入,实现利润,公司采用合作开发的形式,通过与其它有丰富房地产开发经验的公司共同成立项目公司的形式进行商品房开发业务。

目前已开发的项目主要是绿都万和城项目(03号地块和05号地块)、苏州丹华君都和东城明居项目,2013年开发的项目是绿都万和城01地块、04地块及欣悦湾项目。

2011~2013年实现销售收入5.82亿元、6.05亿元和5.18亿元,毛利率34.95%、34.62%和32.91%。2014年1~9月实现销售收入10.72亿元,主要是由于绿都万和城项目集中交付,确认的收入较多;一季度毛利率为31.45%。

房地产行业受国家宏观调控影响较大,未来公司投资项目盈利前景有待进一步观察。

表6 房地产开发情况(单位:万平方米)

项目	2011年	2012年	2013年	14年1~9月
开发面积	38.69	36.73	26.66	36.83
完工面积	27.48	4.36	45.47	3.40
销售面积	8.36	9.37	7.66	17.40

资料来源:公司提供

商品销售业务

商品销售业务为下属子公司常州高新区出口加工区投资开发有限公司所从事的电力、机械、化工等商品销售业务,2013年实现销售收入1.29亿元,2014年1~9月,此项收入0.32亿元。

此外,2012~2013年,因政府规划调整,子

公司常州黑牡丹置业有限公司新龙C地块(部分)、新龙AB地块分别于2012年、2013年被常州市新北国土储备中心收储,两年分别获得土地处置补偿1.67亿元和5.55亿元,该业务不具有持续性,2014年1~9月暂无此项收入。

总体来看,跟踪期内,公司经营业务营业收入呈现持续增长态势,占比有所提升,盈利能力较好,同时公益性项目稳步推进,公司主营业务发展向好。

七、募投资金使用及项目情况

“14常高新CP001”

债券要素

公司于2014年8月发行5亿元“14常高新CP001”,债券期限为1年,采用固定利率,计息方式为一次性到期还本付息。截止2015年2月12日,募集资金已全部用完。

八、财务分析

公司提供了2013年经华普天建会计师事务所(特殊普通合伙)出具的审计报告,并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年上半年财务报表未经审计。

公司近三年合并范围发生一定的变化:2012年,公司合并范围增加了常州常高新金隆控股有限公司、顺泰融资租赁(常州)有限公司等10家子公司;2013年,公司合并范围新增常州民生环境监测有限公司、常州常高新博慧教育咨询有限公司等12家子公司及合营企业,并减少清算注销的子公司江苏中吴园林科技有限公司、伟晋有限公司。上述合并范围的变化对近年来公司财务数据可比性影响不大。

截至2013年底,公司资产总额394.39亿元,所有者权益(不包含少数股东权益)合计138.63亿元;2013年实现主营业务收入50.01亿元,利润总额5.31亿元。

截至2014年9月底,公司资产总额419.80亿元,所有者权益(不包含少数股东权益)合计

137.85亿元；2014年1~9月公司实现主营业务收入48.92亿元，利润总额3.96亿元。

1. 盈利能力

2013年，在纺织服装业务增长的带动下，公司主营业务收入增长较快，同比增长19.45%。跟踪期内，随着纺织业务收入规模扩大及回购收入确认波动影响，经营性业务占比由2012年的62.97%增长到2013年的77.23%。收入构成主要以纺织服装、工程施工、定向安置房销售和商品房销售为主。2013年，公司实现主营业务收入50.01亿元。

2013年公司期间费用为8.54亿元，占主营业务收入的17.06%，较2012年的15.80%略有增长，主要是由于业务增长和融资规模扩大导致管理费用和财务费用的增长。

2012~2013年，公司补贴收入分别为2.11亿元和2.19亿元，较为平稳。2012~2013年，公司利润总额分别5.33亿元和5.31亿元，其中补贴收入占比分别为39.59%和41.24%，利润总额对于补贴收入的依赖程度略有提升。2013年公司主营业务利润率和总资本收益率分别为24.20%和2.20%，与2012年基本持平。

2014年1~9月，公司实现主营业务收入48.92亿元，为2013年全年的97.83%；利润总额3.96亿元，为2013年全年的74.47%；公司主营业务利润率为17.65%，较2013年有所下降。

总体看，跟踪期内，公司市场化板块占比有所上升，整体盈利能力较强，但利润总额对补贴收入的依赖程度仍然较高。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013年，公司经营活动现金流入，同比增长7.23%，其中销售商品、提供劳务收到的现金增长13.06%，公司和区政府往来、补贴及土地一级开发良田工程回款等反映在收到其他与经营有关活动现金中，同比下降3.94%。2013年经营活动现金流入规模达到72.31亿元。经营活动的现金流出方面，

2013年经营活动产生的现金流出有所增长，同比增长20.54%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营有关的现金为主，2013年公司经营活动现金流出为78.80亿元，2013年经营产生的现金流量净额为-6.50亿元，主要受回购业务资金支出和回款时间点不匹配影响较大。从收入实现质量看，2013年公司现金收入比率为94.41%，考虑到公司70%以上收入为市场化板块业务，收入实现质量一般。

从投资活动看，2013年，公司投资活动产生的现金流入较2012年增长了108.07%，主要是收回投资取得的现金（理财产品）和收到其他与投资活动有关的现金（主要体现为公司收到自用地块拆迁补偿款）为主；2013年公司投资活动现金流出规模快速上升，同比上升146.66%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金同比上升360.96%，主要是由于公司支付20亿元土地款至常州市新北国土储备中心导致，2013年公司投资活动产生的现金流量净额仍为负值，为-25.43亿元，投资支出较大。

从筹资活动看，2013年公司筹资活动现金流入流出主要为借款及偿还债务支付的现金，分别为199.05亿元和158.72亿元，同比上升44.20%和20.76%，2013年公司筹资活动现金流量净额为40.34亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金流量净额-11.51亿元。流入方面，经营活动现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金26.22亿元以及收到的其他与经营活动有关的现金15.95亿元；流出方面，经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务收到的现金34.19亿元，同时支付其他与经营活动有关的现金15.06亿元，主要为公司和区政府往来款等。2014年1~9月，公司投资活动产生的现金流量净额-7.17亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额24.06亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营现金受工程代建业务资金支出与回流存在时间错配影

响而历年波动较大,投资活动2013年支出较大,筹资活动现金支出快速增长,公司对筹资活动现金流的依赖程度高。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底,公司资产总额394.39亿元,同比增长22.60%,公司资产以流动资产为主,2012~2013年分别占比80.63%和82.09%,变化不大。

截至2013年底,公司流动资产323.75亿元,同比增长24.82%,流动资产结构整体变化不大,其中货币资金、其他应收款、存货、其他流动资产占比较大,分别占流动资产比为13.70%、20.61%、43.84%和9.48%。

2013年,公司货币资金44.34亿元,较2012年增长18.08%,主要是由于公司2013年筹资较多所致,2013年,公司货币资金中受限金额为8.75亿元,总体来看,公司货币资金较为充足。

2013年,公司应收账款规模较2012年增长了70.54%,主要是由于2013年确认回购收入与回款时间错配所致。截至2013年底为15.07亿元,主要来自公司公益性项目欠款。

2013年,公司其他应收款为66.71亿元,同比增长4.21%,主要为应收常州市新北区财政局、常州市新北国土储备中心、常州新港经济发展有限公司、常州软件园发展有限公司的往来款项,从往来单位看,形成坏账的风险较小。按账龄分析,其中1年以内(含1年)占48.62%,1~2年(含2年)占18.73%,2~3年(含3年)占3.90%,3年以上占28.75%,整体来看,其他应收款账龄较长,公司资金周转压力较大;公司共计提75.82万元坏账准备。

截至2013年底,公司预付账款为23.98亿元,较2012年增长716.75%,为公司支付常州市新北国土储备中心土地出让金导致。

截至2013年底,公司存货同比增长24.23%,达到141.92亿元,以开发成本(124.46

亿元)、开发产品(10.80亿元)和库存商品(2.28亿元)为主,主要是公益性项目建设成本、房地产开发成本和纺织品存货等。

公司其他流动资产主要为北部新城土地一级开发委托项目开发成本、万顷良田委托项目开发成本以及子公司鸿泰科技小额贷款有限公司对外短期贷款,公司其他流动资产增长1.32%,截至2013年底,其他流动资产30.69亿元。

截至2014年9月底,公司资产总额419.80亿元,较2013年底小幅增加6.44%。其中,流动资产占82.51%,资产构成与上年底基本一致。截至2014年9月底,公司流动资产346.38亿元,其中,应收账款增加10.72亿元,主要系2014年前三季度市政道路等工程施工收入确认金额较高且尚未收到现金回款所致。预付款项大幅减少15.79亿元,主要系预付土地款项转入存货中的土地开发成本(存货科目增加),后存货中部分项目确认收入相应增加货币资金及应收账款所致(相应增加存货、货币资金及应收账款);其他流动资产39.48亿元,较2013年底增长8.80亿元,主要来自北部新城土地一级开发委托项目开发成本及万顷良田委托项目开发成本的增长。

总体来看,公司资产规模快速增长,其他应收账款及存货占比较大,流动性较弱,公司资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益总计138.63亿元,其中资本公积占89.09%、实收资本占7.25%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2014年9月底,公司所有者权益137.85亿元,较2013年底小幅下降,主要来自未分配利润的减少,其余构成与2013年底基本一致。

负债

截至2013年底,公司流动负债同比增长3.94%,流动负债结构整体变化不大。截至

2013年底，公司流动负债111.26亿元，其中短期借款、应付账款、预收账款（货款）、其他应付款（与其他单位往来）和一年内到期的长期负债占比较大，分别占流动负债比为34.94%、9.79%、10.29%、20.12%和18.83%。

截至2013年底，公司长期负债125.42亿元，较2012年增长58.74%，主要构成为长期借款（占比54.49%）和应付债券（占比44.87%）。

截至2013年底，公司短期债务62.04亿元，较上年增长21.81%，主要系短期借款增长。公司长期债务为124.61亿元，较2012年增长60.08%，主要是长期借款和应付债券快速增长所致。截至2013年底，公司全部债务186.65亿元，债务规模进一步扩大。

2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅增长，截至2013年底，三项指标值分别为60.01%、54.20%和44.14%，负债水平尚处于可控范围内。

截至2014年9月底，公司负债金额有所增长，达261.67亿元，较2013年底增长10.56%；其中，应付账款下降32.88%，主要由于2014年前三季度工程款支付所致；公司预收账款较2013年底减少67.89%，主要由于绿都房地产开发项目交付结转收入所致；公司其他应付款较2013年底减少24.04%，主要系归还新区会计中心临时借款及支付其他款项。截至2014年9月底，公司债务总额235.38亿元，较2013年底增长19.42%，主要来自短期债务的增加，较2013年底增加28.14亿元。2014年9月底，公司资产负债率、长期资本化比率和全部资本化比率分别为62.33%、47.87%和59.82%，较2013年底小幅上升。

总体看，跟踪期内，公司债务结构以有息债务为主，债务负担持续加重。2014年前三季度，公司短期债务快速上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于流动资产增长快于流动负债增速，2013年公司流动比率和速动

比率指标均有所上升，分别为290.98%和64.43%。考虑到其他应收款回款的不确定性，短期偿债能力低于指标值，由于受公益性项目资金收支存在时间差，经营活动现金流净额波动较大，2013年为负数，对短期债务不具有保障能力。考虑到公司短期债务规模较大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2013年公司债务规模增长较快，公司全部债务/EBITDA指标为16.28倍，较2012年有所上升。考虑到政府对公司在各方面的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2014年9月底，公司合并口径下对外担保余额91.27亿元，担保比率为66.21%。担保对象主要为：常州市城市建设（集团）有限公司、龙城旅游控股集团有限公司、常州新长江投资有限公司和常州投资集团有限公司等。公司对外担保规模较大，有一定或有负债风险。

截至2014年9月底，公司共获得商业银行授信75.35亿元，未使用额度为39.99亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，黑牡丹公司作为A股上市公司，具备直接融资渠道。

5. “14常高新CP001”保障能力分析

“14常高新CP001”发行额度5亿元，2013年公司经营活动现金流入量及现金类资产（剔除受限资金）对“14常高新CP001”的保障倍数分别为14.46倍和7.32倍；2014年9月公司现金类资产（剔除受限资金）对“14常高新CP001”的保障倍数为9.58，公司经营活动现金流入量及现金类资产对“14常高新CP001”的保障程度较高。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（银行版，机构信用代码：G10320411004659406），截至2014年2月10日，公司无不良信贷信息记录。

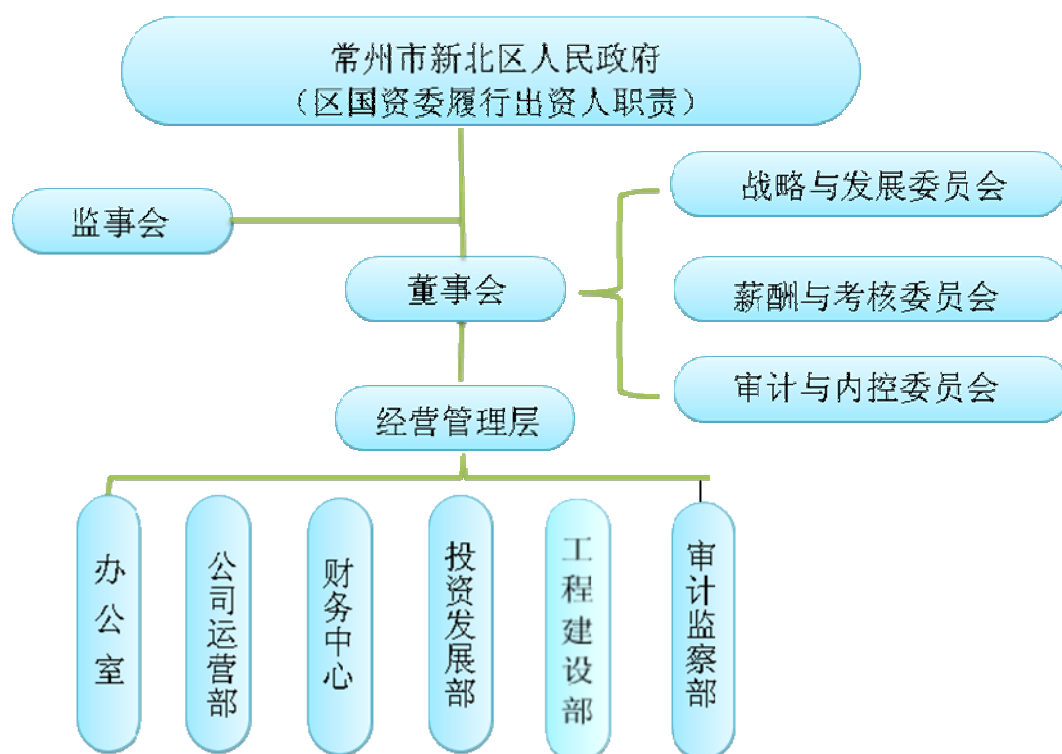
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及新北区区域及财力状况、政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

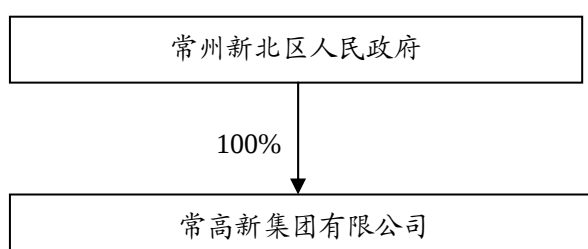
九、结论

综合分析，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 常高新 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权架构图



附件 2 主要财务数据指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.84	39.03	45.34	50.22
资产总额(亿元)	295.21	321.68	394.39	419.80
所有者权益(亿元)	113.55	117.79	138.63	137.85
短期债务(亿元)	47.35	60.59	62.04	90.18
长期债务(亿元)	92.91	103.54	127.76	145.20
全部债务(亿元)	140.27	164.13	189.80	235.38
主营业务收入(亿元)	36.95	41.87	50.01	48.92
利润总额(亿元)	5.38	5.33	5.31	3.96
EBITDA(亿元)	9.53	10.23	11.46	--
经营性净现金流(亿元)	-9.88	2.06	-6.50	-11.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.82	5.10	3.93	--
存货周转次数(次)	0.52	0.28	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.14	0.14	--
现金收入比(%)	90.18	99.75	94.41	53.60
主营业务利润率(%)	20.78	22.10	24.20	17.65
总资本收益率(%)	2.47	2.68	2.20	--
净资产收益率(%)	2.17	1.71	0.98	--
长期债务资本化比率(%)	41.79	43.29	44.76	47.87
全部债务资本化比率(%)	52.01	54.75	54.62	59.82
资产负债率(%)	56.15	57.84	60.01	62.33
流动比率(%)	280.51	242.32	290.98	278.46
速动比率(%)	153.97	135.59	163.43	158.19
经营现金流动负债比(%)	-11.68	1.92	-5.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.78	3.03	2.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.72	16.05	16.56	--

注：公司 2014 年前三季度财务数据未经审计；全部债务已考虑其他应付款中的有息债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入 ×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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