

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司

跟踪评级分析报告

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
07 常高新债	10 亿元	2007/9/13-2017/9/13	AAA	AAA

跟踪评级时间：2009 年 7 月 2 日

上次评级时间：2008 年 10 月 27 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 第一季度
资产总额(亿元)	111.85	149.96	166.70
所有者权益(亿元)	52.94	67.24	74.75
长期债务(亿元)	39.35	44.61	60.90
全部债务(亿元)	53.60	65.04	85.36
主营业务收入(亿元)	12.02	24.41	5.37
利润总额(亿元)	0.76	2.87	0.59
EBITDA(亿元)	1.43	4.04	--
主营业务利润率(%)	5.35	11.57	16.03
净资产收益率(%)	1.03	3.38	--
资产负债率(%)	52.67	49.67	55.16
全部债务资本化比率(%)	50.31	49.17	53.31
流动比率(%)	374.51	405.34	444.43
全部债务/EBITDA(倍)	37.45	16.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.74	17.48	--

注：2007 年~2008 年已经审计，2009 年第一季度未经审计；
EBITDA 利息倍数，利息支出未包含资本化部分。

分析师

刘新宇

电话 010-85679696-8886

邮箱 liuxy@lianheratings.com.cn

黄 竞

电话 010-85679696-8875

邮箱 huangjing@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称“公司”）作为常州高新技术产业开发区管理委员会指定的投融资和基础设施建设的主体，受益于常州高新技术产业开发区政府支持，具备良好的外部经营环境。跟踪期内，常州市和常州市高新技术产业开发区（以下简称“常州高新区”）的经济保持了快速稳定的发展态势。2008 年公司经营情况保持稳定，由于项目进入工程交付期，政府回购款大幅增加，现金流得到显著改善。随着常州开发区内项目建设不断增多，公司作为常州高新区政府的投融资平台，未来发展前景较好。

“07 常高新债”由中国工商银行股份有限公司授权其江苏省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国工商银行主体长期信用等级为 AA^{Api}，中国工商银行担保实力很强，显著提升“07 常高新债”本息偿还安全性。

基于以上，联合资信评估有限公司（“联合资信”）维持公司长期主体信用 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“07 常高新债”AAA 的信用级别。

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定，城市化发展进程较快，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，在项目承接、资金筹措等方面得到了高新区管委会的有力支持。
3. 公司投资领域主要是高新区基础设施项目，符合国家的产业发展政策，投资风险较小。
4. 基础设施建设项目贷款由区政府承担偿

付，公司本身偿债压力小。

5. 2008年区管委会对公司增资，公司权益类资产的增加有利于公司改善其资本结构。

关注

1. 公司自身市场化运作程度较低，整体盈利水平有待改善。

2. 公司法人治理结构有待进一步完善。

3. 公司存货和应收款项净额占比较大，主要依靠区政府回款和回购，回款周期受公司建设工程进度和市区财政拨付资金效率的影响，存在不确定性。

一、企业基本情况

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称“公司”）原名常州高新技术产业开发区发展总公司（以下简称“发展总公司”），经常州市人民政府批准设立，于 1992 年 9 月在常州市工商行政管理局登记注册。公司于 1993 年 6 月经常州市人民政府常政复[1993]29 号文批复，以发展总公司为核心组建公司。公司为非公司制国有企业，常州高新技术产业开发区管理委员会（以下“区管委会”）为公司上级主管部门。截至 2008 年底，公司注册资本 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）。

公司设有财务中心、行政管理部、投资发展部、资产经营部、审计部、工程管理部 6 个职能部门。截至 2008 年底，公司拥有控股一级子公司 14 家，经营范围包括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）。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 1499634.96 万元，所有者权益（不含少数股东权益）672370.89 万元；2008 年实现主营业务收入 244132.27 万元，净利润 22692.54 万元；经营活动产生的现金流量净额 27943.65 万元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1666958.20 万元，所有者权益（不含少数股东权益）747501.65 万元；2009 年 1-3 月实现主营业务收入 53674.61 万元，净利润 1998.88 万元。

二、债券投资项目概况

公司于 2007 年 9 月 13 日发行企业债券 10 亿元，发行期限 10 年，债券募集资金 10 亿元人民币，全部用于常州市高架道路工程（一期）（以下简称“高架工程”）和长江路工程（城北干道——常锡路）项目（以下简称“长江路工程”）。企业债券募集资金已全部投放到位，募投项目已经竣工投入使用，本期债券付息情况正常。

三、重大事项

1. 区管委会对公司增资 14 亿元（财务体现在资本公积中），其中约 9 亿元为货币资金，其余为房产。

2. 2007 年底，公司通过政府划拨的形式成为黑牡丹（集团）股份有限公司（简称“黑牡丹”，股票代码：600510）上市公司的股东。根据黑牡丹 2007 年 12 月 26 日的公告，公司持有其 22% 的股权，核算 96458412 股，为其第一大股东，股权限售期截止日为 2011 年 4 月 3 日，公司于 2008 年将其纳入合并报表范围。

上述事件增加了公司资产规模，对提高公司偿债能力起到了积极的作用。

四、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

根据 2008 年常州市国民经济和社会发展统计公报数据，2008 年常州市实现地区生产总值（GDP）2202.2 亿元，地方一般预算收入 185.2 亿元，比上年增长 17.2%；2008 年完成规模以上工业全年完成现价产值 5200.1 亿元，比上年增长 22.2%；2008 年全年完成全社会固定资产投资 1448.2 亿元，比上年增长 20.3%。常州以其雄厚的工业基础和完善的生产配套能力，成为长三角地区重要的制造业基地，是中国“综合实力 50 强”和“投资环境 40 优”城市之一。

常州国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）于1992年11月9日经国务院批准成立，规划用地面积5.63平方公里；1995年5月，在高新区的基础上设立了常州新区，地域面积扩大至115.88平方公里；2002年4月，在新区的基础上设立了常州市新北区，地域面积扩大至439.16平方公里，目前下辖3个街道、6个乡镇，总人口43万人。常州高新区和新北区实行“两块牌子，一套班子”的运行模式。

建区以来，通过大力实施“国际化带动、城市化推进、科教兴区、区乡共同发展和可持续发展”五大战略，常州高新区经济发展保持了良好的态势，特别是近五年来，主要经济指标保持了接近30%左右的复合增幅(见表1)。常州高新区已成为常州市最富活力的经济增长点和对外开放的主要“窗口”、最大的高新技术辐射源和产业化基地，先后被评为“全国最快发展高新区”、“先进国家高新区”、“华东地区最具竞争力开发园区”。

常州高新区产业结构偏重第二产业，产业类型偏重先进装备制造、新材料、电子信息、新能源及环保节能和生物技术及制药等行业。此外由于常州开发区中本土企业占比较大，加之销售偏重内销，近五年内销收入占比均在75%以上，受此次经济危机的影响相对较小。

表1 2007~2008年常州高新技术产业开发区经济发展情况

科 目	2007年	2008年
1.GDP(万元)	2580000	3265000
2.三产业比例(X: X:X)	2: 74: 24	2: 74: 24
3.区内企业数量(户)	4467	--
4.全区企业实现的销售总收入(万元)	8930500	11600000
其中：内销实现收入(万元)	6806900.4	9016000
出口实现收入(万美元)	279421	380000
出口实现收入占比(%)	24	22
5.全区实现的财政总收入(万元不剔除上缴部分)	877913	1003300
其中：滞留财政收入(万元)（地方一般预算收入）	272821	341600
6.固定资产投资(万元)	2167307	2800000

资料来源:常州开发区管委统计数据, 2008年为快报数据。

2. 政府支持

公司作为一家政府背景企业，在常州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。

为推进高新开发区的开发建设，区管委会授权公司作为常州高新区城市基础设施建设贷款的统借统还借款人，对于公司用于城市基础设施建设项目的贷款，由区政府提供项目贷款偿还的承诺，并提供财政资金专项资金进行补贴。

根据2006年8月常州高新区(新北区)《关于安排常州高新区(新北区)基础设施项目代建资金的承诺》，按照《常州高新区(新北区)基础设施建设项目委托代建协议》的资金支付计划，区财政局每年从建设资金预算中安排基础设施建设的代建资金拨付给公司。因此，公司在高新区内的开发建设中具有垄断性经营优势。

公司以常州高新区土地开发和基础设施建设等为主业，常州高新区政府为公司提供了项目孵化、贷款担保、市场开拓等诸多方面的支持，可为公司的可持续发展提供良好的保障。常州市经济发展特别是开发区的健康发展对公司的良性经营和业绩提升起到重要促进作用。

3. 公司投资运营

公司作为常州高新技术产业开发区政府的唯一投融资平台，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，其经营模式分为两种：

①公益类项目采用代建制依靠政府回购

由于区政府在经营上赋予公司很多行政职能，因此公司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一定的利润出资回购。这类业务主要是公司主营业务中工程板块业务和安置房板块业务，为公司主营业务收入的核心来源。2008年基础设施公益类工程收入合计占同

期主营业务收入的61.62%。

表2 公司基础设施工程收入

项目(万元)	2007年	2008年
基础设施工程收入	113795.33	150423.85
其中: 工程收入	42577.28	58113.44
安置房收入	71218.04	92310.41

资料来源: 公司提供

工程板块业务

工程板块业务主要为开发区内所有道路、桥梁、地下管网等基础设施的项目建设, 截至2008年底, 公司主要承担包括黄河西路、汉江路、河海路、晨风路、东风路、向阳路、南海路等主要道路的建设任务, 以及相应的地下管网和桥梁。

公司还承担常州出口加工区的建设项目, 包括出口加工区内基础管网、路面等基础设施, 出口加工区的标准厂房、仓储厂房、海关和商检办公大楼、城北国家粮库项目等, 以及重大的工业厂房建设任务, 其中包括常州国家动画产业基地、创新科技楼、常新科技楼、圣戈班厂房、伟创力厂房、民营园厂房等。

公司还承担了高新区各项配套设施的建设任务, 包括江边消防站、江边污水处理厂、物流中心(海关直通点)的建设工作等。

工程板块业务主要由下属常州高新城市建设投资有限公司(简称“城投公司”)承担。城投公司拥有市政工程三级资质。

安置房板块业务

安置房板块业务由下属常州火炬置业有限公司(简称“火炬置业”)承担, 2007年公司交付安置房面积为33.58万平方米。2008年新开工的安置房项目包括新龙三期、百馨西苑一期, 2008年公司实际交付安置房面积为33.58万平方米。

②经营性国有资产采用市场化运作自负盈亏

区政府为加强公司自身的“造血机制”, 提高公司筹资能力, 使其更好地发挥融资职能,

将区内部分优质的经营性较强的国有资产划转至公司, 并将该类资产形成的经营收入全部交由公司, 用于区内基础设施的建设。

经营性国有资产主要反映包括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、污水处理板块业务等。公司对于以上业务全部采用市场化运作的模式。

2008年随着上市公司黑牡丹并入新增带来的服装纺织业务收入, 公司非公益基础设施工程类收入大幅增长, 占同期主营业务收入的比重也由2006年的4.46%提升至38.38%, 公司自身盈利能力逐步增强。

表3 公司非公益基础设施工程类收入

项目(万元)	2007年	2008年
服装纺织		85208.30
租赁收入	2481.95	3120.33
担保收入	677.46	731.74
污水处理	2843.58	3949.12
其他收入	390.26	698.94
合计	6393.25	93708.42

资料来源: 公司提供

服装纺织业务

服装纺织业务收入主要来源于公司下属的黑牡丹公司(黑牡丹于2007年底划入公司, 为公司二级子公司, 并于2008年开始并入公司报表中, 公司原间接持有其22%的股权, 后黑牡丹定向增发后, 公司直接和间接持有黑牡丹股票共计45361.03万股, 持股比例提高至57.02%), 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。2008年服装纺织业务收入合计85208.30万元, 以牛仔布收入为主。2008年服装纺织业务利润率为11.80%。

租赁板块业务

租赁板块业务收入主要来源于公司本部厂房、房屋等固定资产的租赁。截至2008年底, 公司可供出租厂房和办公楼面积合计36.95万平方米, 售租率83.94%以上。2006~2008年公

司租赁业务收入增长较快,年复合增长38.13%,2008年租赁业务收入3120.33万元。

金融担保板块业务

金融担保板块业务由下属常州市恒泰投资担保有限公司(简称“恒泰担保”),该子公司于2004年6月正式成立,担保规模增长较快。2007~2008年担保发生额分别为55092.80万元和73747.00万元,同期期末在保余额分别为37140.00万元和53009.00万元。2008年恒泰担保实现担保收入731.74万元,较2007年增长7.34%。恒泰担保的担保业务发展较快,在常州地区具有一定的规模优势。

此外,恒泰担保注重严格挑选客户,担保对象大部分为高新区内的高新技术企业,在反担保设定方面也比较到位,公司全面风险控制较为严格,水平较高,整体经营风险较小。

污水处理板块业务

由于公司下属的常州西源污水处理有限公司于2007年正式纳入公司,因此公司污水处理板块业务于2007年才开始形成收入,截至2008年底,公司污水处理能力为7万吨/日,主要担负常州高新技术开发区内72%工业企业的污水处理。目前工业企业执行污水处理费为3.8元/吨。2008年公司实现的污水处理收入为3949.12万元,较2007年增长38.88%。预计未来随着园

区企业的增加,污水处理收入规模将进一步增加。

整体看,随着公司承担公益基础设施投资职能的逐步放大,2006~2008年公司主营业务收入以年均复合43.04%的幅度快速增长,公司经营的市场化程度随着黑牡丹上市公司划入大幅提升,但核心主营业务收入还主要依靠区政府回购的市政工程款,加之由于公司参与建设多为道路等公益类基础设施项目建设,因此公司主营业务盈利能力一般,2008年公司主营业务利润率为11.57%,扣除公司运营管理费用,公司整体盈利能力偏弱 2008年公司净资产收益率仅为3.38%。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供2007~2008年经中磊会计师事务所有限公司审计的全年财务报告,并出具标准无保留意见的审计结论,以及2009年1季度的财务报表。2007~2008年公司财务合并范围有所变化(见表4)。其中黑牡丹的并入对公司的资产规模影响较大。截至2008年末,黑牡丹资产总额140489.24万元,负债总额36148.95万元,实现收入85864.25万元,实现利润377.72万元。

表4 2007~2008年公司股权范围变动情况

时间	变化范围	增加或减少	原因
2007年	常州西源污水处理有限公司	增加	新增投资
2007年	常州市河海中学	增加	新增投资
2007年	常州软件园发展有限公司	增加	受让股权
2007年	常州嘉汽热力有限公司	减少	税务注销
2008年	常州新铁投资发展有限公司	增加	新增投资
2008年	常州国有资产投资经营总公司	增加	股权划入
2008年	黑牡丹集团进出口公司	增加	股权划入
2008年	常州荣元服饰有限公司	增加	股权划入
2008年	黑牡丹(溧阳)服饰有限公司	增加	股权划入
2008年	常州大德纺织有限公司	增加	股权划入
2008年	黑牡丹(香港)有限公司	增加	股权划入
2008年	常州市牡丹广景置业有限公司	增加	股权划入
2008年	黑牡丹(集团)股份有限公司	增加	股权划入

资料来源:财务报告附注

截至2008年底，公司（合并）资产总额1499634.96万元，所有者权益（不含少数股东权益）672370.89万元；2008年实现主营业务收入244132.27万元，净利润22692.54万元；经营活动产生的现金流量净额27943.65万元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额1666958.20万元，所有者权益（不含少数股东权益）747501.65万元；2009年1-3月实现主营业务收入53674.61万元，净利润1998.88万元。

以下分析主要以公司提供的经中磊会计师事务所有限公司审计财务报表为依据。

2. 盈利能力分析

2008年，公司主营业务收入增长快速，其原因一方面为原工程和安置房业务收入的增长较快；另一方面黑牡丹并入新增带来了服装纺织业务收入。2008年公司主营业务利润率为11.57%，主营业务盈利能力一般。

2008年，公司实现利润总额快速增长，主要是2008年公司主营业务盈利能力提升和补贴收入增加所致，2008年公司实现利润总额28682.44万元。尽管公司整体盈利能力有所提升，但受制于自身经营的市场化程度不高，盈利水平仍旧偏低，2008年公司净资产收益率为3.38%。

从收入实现质量看，2007年现金收入比70.44%，但收入实现质量仍旧较差，2008年，公司现金收入比大幅提升，达到108.94%。整体看，受公司的经营职能所致，整体盈利能力仍有待改善。

3. 现金流分析

经营活动现金流方面，2007~2008年，公司经营活动现金流入增长快速，2008年达到368325.85万元，以销售商品提供劳务收到的现金为主。经营活动的现金流出方面，2008年公司经营活动现金流出为340382.20万元，较2007年净增加208929.43万元，一方面伴随销售商品提供劳务收到的现金增长带来的成本支出的增

加，另一方面是对政府往来欠款支出增多，2008年公司经营活动现金净流入27943.65万元，较2007年有所减少。

从投资活动看，2008年公司投资活动产生的现金流入规模较小，投资活动现金净流出86809.59万元。公司经营活动现金净流入无法覆盖投资活动现金净流出，2008年公司筹资活动前现金净流出58865.94万元，公司对外筹资依赖程度较高。

从筹资活动看，2008年为388040.00万元，主要来自区管委会的货币增资和银行贷款。2007~2008年公司筹资活动产生的现金流出分别为208087.68万元和266902.34万元，主要为偿还债务所支付的现金；2008年筹资活动产生的现金净流入量为121137.66万元。2007~2008年，公司经营活动现金流有所改善，随着公司投资规模的扩大，对外筹资依赖程度将逐步增大。

4. 资产构成及资产质量

2007~2008年底，受合并范围增加和区管委会对公司增资的双重影响。公司资产总额增长较快。同期公司资产结构以流动资产为主，并随着流动资产的增长其占比逐步提升。截至2008年底，公司资产总额1499634.96万元，其中流动资产占78.83%。

2007~2008年底，公司流动资产快于同期资产增长幅度，主要来自货币资金、应收款项（应收账款+其他应收款）和存货的增长。2007~2008年公司流动资产的结构变化不大，以存货、应收款项净额和货币资金为主。截至2008年底，公司流动资产合计1182216.13万元，存货、应收款项净额和货币资金占比分别为42.12%、37.41%和19.59%。

2007~2008年底，公司存货有所增加，全部是2008年财务科目调整带来的增长，主要是公司无形资产科目下的土地资产逐步调整至存货所致。截至2008年底，公司存货合计497955.07万元，以道路、安置房等待回购的基础设施开发成本为主。

2007~2008年底,公司应收账款主要为应收区政府回购的工程款。2007~2008年期间,随着公司安置房和承建项目建设进程加快,加大工程回购开票与实际到账的资金差额,导致公司应收账款增长较快;其他应收款主要为公司与地方政府的往来款。截至2008年底,公司其他应收账款余额为324117.90万元,计提坏账准备不足1%。截至2009年1月4日,区管委会所欠公司的资金合计达到286200万元,根据常开委[2009]3号文,区管委会承诺将在未来十年偿付完毕。

整体看,公司应收款项净额较大,且增长较快,但考虑到主要为市和区政府的欠款,整体回款风险较小,但回款周期受公司建设工程进度和市区财政拨付资金效率的影响,存在不确定性。

2007~2008年底,公司货币资金快速增长,其中2007年主要因发行企业债券带来的筹资活动资金净流入量的增加,同时区政府与公司往来款的净流入量增多促使公司经营活动现金净流入量的增加所致;2008年,主要因区管委会对公司增资带来的筹资活动资金净流入量的增加所致。截至2008年底,公司货币资金合计231543.30万元。

截至2008年底,公司固定资产原值合计185818.08万元,以区内公司供租赁厂房以及办公楼为主,累计折旧57846.78万元,资产的新成率为68.87%,公司固定资产质量一般。公司在建工程22694.84万元,主要为非政府回购的,未来将转入公司资产的工程。

2008年底,公司无形资产及其他资产受财务科目调整至存货的影响而有所下降。截至2008年底,公司无形资产及其他资产合计为127048.51万元,主要为土地使用权。

2008年,公司资产增长较快,资产中的应收款项和存货占比较大,回款和回购都主要依赖于区政府,周期上存在一定不确定性。

5. 负债构成及负债水平

截至2008年底,公司所有者权益合计672370.89万元,较2007年底净增加143525.65万元,主要为区管委会对公司的增资。从公司所有者权益结构看,以资本公积和实收资本为主,2008年底公司资本公积占75.44%,实收资本占14.95%。公司所有者权益稳定性一般。

截至2008年底,公司负债总额增长快于同期资产的增长幅度,负债结构变化不大,偏重长期负债。公司流动负债年均复合增长34.67%,主要来自短期有息债务的增长。2008年底公司流动负债合计为291661.60万元,其中短期有息债务合计占70.04%,非有息短期负债以应付账款和预收账款为主。

2008年底公司长期负债453260.75万元,其中以344800.00万元的长期借款和101337.50万元为公司2007年发行的企业债券为主。

2008年底,公司资产负债比率为49.67%,比2007年下降了3个百分点,负债水平适中;从公司的债务负担来看,2008年公司长期资本化比率和全部债务资本化比率分别为39.89%和49.17%,与2007年的42.64%和50.31%相比,下降了2.75个百分点和1.14个百分点,公司债务负担有所减轻。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看,2008年,公司流动比率和速动比率指标较高,且随着公司流动资产的增长指标逐年提升,2008年分别为405.34%和234.61%,考虑到政府对公司欠款较大,扣除公司应收款项净额和存货,2008年流动资产对流动负债覆盖值为83%。2008年公司经营活动现金流量净额为27943.65万元,公司经营现金流动负债比率为9.58%。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期支付能力看,2008年公司EBITDA利息倍数为17.48倍(利息支出不包含利息资本化部分),由于公司长期借款基本用于基础设施项目建设,利息资本化比例很高,因此该指标

不具有参考价值；2008年公司全部债务/EBITDA指标较高，达到为16.10倍，考虑到公司长期借款主要用于区内基础设施项目建设，区内基础设施建设项目贷款由区财政局拨付专项资金进行偿还，因此，公司整体偿债能力正常。

截至2009年1月20日，公司共获得国家开发银行、工商银行、农业银行、交通银行等银行累计授信总额超过130亿元，其中，未使用授信额度超过70亿元。畅通的融资渠道，将进一步提高发行人的偿债能力。此外，随着黑牡丹上市公司的并入，公司的融资渠道进一步拓宽。整体看，公司直接和间接融资渠道畅通。

截至2008年底，公司对外担保合计79460万元，为11.82%，公司对外担保主要是对常州新旅游观光农业发展有限公司，常州新港经济发展有限公司提供的担保，被担保公司为国有企业，公司发生代偿风险的可能性较小。

六、担保分析

“07常高新债”由中国工商银行股份有限公司授权其江苏省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2008年，中国工商银行延续良好的发展势头，公司治理更加完善，信贷结构进一步优化，金融市场业务与中间业务加速成长，风险管理水平明显提升，资产质量继续改善，盈利水平持续提高，资本充足，偿债能力很强。

经联合资信公开评级，中国工商银行主体长期信用等级为AAA_{pi}，担保实力很强，其对本期债券提供的担保显著加强本期债券的偿债保障。

综合分析，联合资信维持公司长期主体信用为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“07常高新债”AAA的信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年底	2008 年底	变动率%	2009 年 3 月底
货币资金	167087.63	231543.30	38.58	283337.66
短期投资	-	-	-	-
应收票据	631.10	1497.34	137.26	413.46
应收账款	110794.62	118358.29	6.83	141482.89
其他应收款	150510.22	323940.08	115.23	416600.06
预付账款	32436.95	6107.92	-81.17	8759.58
存货	270930.47	497955.07	83.79	494708.12
待摊费用	-	928.82	-	-
其他流动资产	11.12	-	-	1175.65
流动资产合计	732402.10	1182216.13	61.42	1348286.84
长期投资	18690.95	37862.66	102.57	37862.66
*合并价差	391.96		-100.00	
长期投资合计	19082.91	37862.66	98.41	37862.66
固定资产原价	69970.41	185818.08	165.57	185670.77
减：累计折旧	9342.57	57846.78	519.17	60195.75
固定资产净值	60627.84	127971.30	111.08	125475.02
工程物资	-	-	-	-
在建工程	4120.09	22694.84	450.83	25805.42
固定资产合计	64747.93	150666.14	132.70	151280.44
无形资产	302169.51	126737.79	-58.06	127034.45
递延资产（长期待摊费用）	95.85	310.72	224.17	1477.94
无形及其他资产合计	302265.36	127048.51	-57.97	128512.39
资 产 总 计	1118498.30	1499634.96	34.08	1666958.20

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月底
短期借款	65900.00	136500.00	107.13	171650.00
应付票据	6946.00	19127.50	175.37	72998.12
应付账款	6477.69	27002.79	316.86	7578.29
预收账款	20235.39	38522.96	90.37	29219.21
应付福利费	22.20	0.58	-97.39	
应交税金	4743.12	3489.32	-26.43	1917.66
其他应付款	-	-	-	
其他应付款	20365.98	14450.13	-29.05	14727.95
预提费用	-		-	
一年内到期的长期负债	69600.00	48650.00	-30.10	
其他流动负债	1283.86	1807.70	40.80	1929.88
流动负债合计	195574.23	291661.60	49.13	303374.10
长期借款	292200.00	344800.00	18.00	508950.00
应付债券	101337.50	101337.50	0.00	100000.00
其他长期负债	16.88	175.25	938.21	178.81
长期负债合计	393554.38	453260.75	15.17	616082.44
负债合计	589128.61	744922.35	26.44	919456.54
*少数股东权益	524.45	82337.21	15,599.73	142744.89
实收资本（股本）	100500.00	100500.00	0.00	100500.00
资本公积	386411.15	507262.88	31.28	447688.92
盈余公积	6646.39	8959.72	34.81	8959.72
未分配利润	35287.70	55648.28	57.70	47647.17
所有者权益合计	529369.69	672370.89	27.01	747501.65
负债和所有者权益总计	1118498.30	1499634.96	34.08	1666958.20

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-3 月
主营业务收入	120188.58	244132.27	103.12	53674.61
主营业务收入净额	120188.58	244132.27	103.12	53674.61
减：主营业务成本	109203.25	209962.30	92.27	43682.04
主营业务税金及附加	4557.96	5916.85	29.81	1389.64
主营业务利润	6427.37	28253.11	339.57	8602.93
加：其他业务利润	-203.74	188.32	-192.43	18.46
减：营业费用	155.39	2584.53	1,563.25	446.11
管理费用	4445.57	13968.93	214.22	4103.73
财务费用	1459.69	-7332.89	-602.36	-1311.60
营业利润	162.98	19270.15	11,723.63	5512.63
加：投资收益	-1189.33	1803.94	-251.68	374.57
补贴收入	3787.71	8867.28	134.11	
营业外收入	4974.86	689.34	-86.14	82.64
减：营业外支出	99.23	1948.77	1,863.89	45.66
利润总额	7636.99	28682.44	275.57	5924.17
减：所得税	2168.97	6025.98	177.83	1859.38
*少数股东损益	-429.17	-36.08	-91.59	2065.91
净利润	5897.20	22692.54	284.80	1998.88

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:	-	-	-	
销售商品、提供劳务收到的现金	84664.93	265958.84	214.13	25570.41
收到的税费返还	-	2214.01	-	805.76
收到的其他与经营活动有关的现金	99266.44	100152.99	0.89	38965.88
现金流入小计	183931.38	368325.85	100.25	65342.04
购买商品、接受劳务支付的现金	86766.50	225921.50	160.38	42958.63
支付给职工以及为职工支付的现金	2107.81	14268.58	576.94	4124.69
支付的各项税费	7995.18	17417.50	117.85	5622.29
支付的其他与经营活动有关的现金	34583.28	82774.62	139.35	9875.23
现金流出小计	131452.77	340382.20	158.94	62580.84
经营活动产生的现金流量净额	52478.60	27943.65	-46.75	2761.20
二、投资活动产生的现金流量:	-	-	-	
收回投资所收到的现金	-	2054.22	-	161.79
*其中: 出售子公司所收到的现金	-	-	-	
取得投资收益所收到的现金	3230.13	3700.00	14.55	374.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	1115.44	957.53	-14.16	2.83
收到的其他与投资活动有关的现金	-	22838.65	-	
现金流入小计	4345.57	29550.40	580.01	539.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	54136.90	111880.52	106.66	26679.83
投资所支付的现金	6000.00	3000.00	-50.00	
*其中: 购买子公司所支付的现金	-	-	-	
支付的其他与投资活动有关的现金	-	1479.48	-	
现金流出小计	60136.90	116360.00	93.49	26679.83
投资活动产生的现金流量净额	-55791.33	-86809.60	55.60	-26140.63
三、筹资活动产生的现金流量:	-	-	-	
吸收投资所收到的现金	98360.00	68950.00	-29.90	
借款所收到的现金	236542.95	319090.00	34.90	209500.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-		-	
现金流入小计	334902.95	388040.00	15.87	209500.00
偿还债务所支付的现金	178650.00	216990.00	21.46	50850.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	29437.68	48416.16	64.47	11077.96
支付的其他与筹资活动有关的现金	-	1495.48	-	72371.46
现金流出小计	208087.68	266902.34	28.26	134299.42
筹资活动产生的现金流量净额	126815.27	121137.66	-4.48	75200.58
四、汇率变动对现金的影响	-	653.78	-	-26.79
五、现金及现金等价物净增加额	123502.54	62925.49	-49.05	51794.36

附件 3-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年度	2008 年度	变动率%
补 充 资 料			
1、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	5897.20	22692.54	284.80
加：*少数股东损益	-429.17	-36.08	-91.59
减：*未确认的投资损失			-
加：计提的资产损失准备	1.08	-413.51	-38,387.96
固定资产折旧	4741.34	9076.47	91.43
无形资产摊销	31.33	236.51	654.90
长期待摊费用摊销	55.93	101.08	80.73
待摊费用减少（减：增加）	1.84	-6.50	-453.26
预提费用增加（减：减少）	-145.50		-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-1131.83	-212.26	-81.25
固定资产报废损失		3.06	-
公允价值变动损失		371.01	-
财务费用	29437.68	1279.92	-95.65
投资损失（减：收益）	-3204.27	-1803.94	-43.70
递延所得税资产减少		70.58	-
递延所得税负债增加		-78.31	-
递延税款贷项（减：借项）			-
存货的减少（减：增加）	5664.36	-10218.69	-280.40
经营性应收项目的减少（减：增加）	-31563.04	-138887.27	340.03
经营性应付项目的增加（减：减少）	43121.66	141566.68	228.30
其他		4202.35	-
经营活动产生的现金流量净额	52478.60	27943.65	-46.75
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动：			-
债务转为资本			-
一年内到期的可转换公司债券			-
融资租入固定资产			-
3、现金及现金等价物净增加情况：			-
现金的期末余额	167087.63	230013.12	37.66
减：现金的期初余额	43585.08	167087.63	283.36
加：现金等价物的期末余额			-
减：现金等价物的期初余额			-
现金及现金等价物净增加额	123502.54	62925.49	-49.05

附件 4 主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	1.27	2.11	--
存货周转次数(次)	0.4	0.55	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.19	--
盈利能力			
主营业务利润率(%)	5.35	11.57	16.03
总资本收益率(%)	0.69	1.89	--
净资产收益率(%)	1.03	3.38	--
财务构成			
长期资本化比率(%)	42.64	39.89	44.89
全部债务资本化比率(%)	50.31	49.17	53.31
资产负债比率(%)	52.67	49.67	55.16
偿债能力			
流动比率(%)	374.51	405.34	444.43
速动比率(%)	235.97	234.61	281.36
EBITDA 利息倍数(倍)	7.74	17.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.45	16.1	--
现金收入比(%)	70.44	108.94	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.1	0.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.79	-25.47	--
经营活动现金流贷比率(%)	26.83	9.58	--

附件5 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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+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	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 6 企业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，企业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企业主体长期信用等级。