

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 391 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“07常高新债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年七月十九日



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>

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司

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

跟踪评级时间：2010 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	23.49	34.48
资产总额(亿元)	149.96	205.38
所有者权益(亿元)	75.47	87.22
短期债务(亿元)	20.43	28.07
全部债务(亿元)	65.04	104.19
营业收入(亿元)	24.54	24.91
利润总额(亿元)	2.87	4.19
EBITDA(亿元)	4.08	6.22
经营性净现金流(亿元)	2.79	11.46
营业利润率(%)	11.59	22.16
净资产收益率(%)	3.00	3.40
资产负债率(%)	49.67	57.53
全部债务资本化比率(%)	46.29	54.43
流动比率(%)	405.34	414.38
全部债务/EBITDA(倍)	15.94	16.74
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	1.74

分析师

刘新宇 黄静

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

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称“公司”）是常州高新技术产业开发区（以下简称高新区）的基础设施投资建设主体。跟踪期内，常州市和高新区区域经济实力增强，公司获得政府持续稳定的支持。2009 年，公司完成对经营性资产黑牡丹公司的控股，资产规模增加；受益于成本的降低，盈利能力有所提升。同期，公司应收账款和存货进一步增加，债务负担加重。

“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^A，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，联合资信维持公司主体信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“07 常高新债”AAA 的信用等级。

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、公益性项目贷款偿还等方面得到了高新区管委会的持续支持。
3. 2009 年公司完成对黑牡丹公司的增资，持股比例达到 57.02%，具有绝对控制权。
4. 受益于成本的降低，公司盈利能力有所提升；伴随工程项目的支付结算，经营性现金流改善。

关注

1. 2009年，公司债务负担进一步加重。
2. 公司存货和应收款项增幅较为明显，占资产的比例也较高，其变现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2009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）。

公司下设财务中心、投资发展部、资产管理部、工程管理部、行政管理部、审计监察部等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、常州新区自来水排水公司、常州国际展览服务有限公司、常州新铁发展有限公司等19家全资及控股子公司。

截至2009年底，公司合并资产总额为205.38亿元，所有者权益合计为87.22亿元（其中少数股东权益17.50亿元）。2009年，公司实现营业收入24.91亿元，利润总额4.19亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为11.46亿元，现金及现金等价物净增加额为8.66亿元。

二、重大事项

2009年1月，黑牡丹股份向公司非公开发行35715.19万股股票认购公司所持常州火炬置业有限公司和常州高新城市建设投资有限公司

全部股权，本次发行完成后，公司直接和间接持有黑牡丹股票共计45361.03万股，持股比例由22%提高到57.02%。上述重大资产重组方案已经黑牡丹第四届十七次董事会会议批准通过，并于2008年7月29日获得江苏省国资委（苏国资复[2008]67号）批准，于2009年1月20日获得中国证监会（证监许可[2009]59号）核准批复。上述事件增强了公司综合实力，经营性资产的并购对提高公司偿债能力起到了积极的作用。

三、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

2009年，常州市全市实现地区生产总值（GDP）2518.7亿元，按可比价计算增长11.7%。分产业看，第一产业实现增加值91.6亿元，增长4.7%；第二产业增加值1429.7亿元，增长10.8%；第三产业增加值997.3亿元，增长14.1%。产业结构得到明显优化，三次产业比重结构由上年的3.7: 58.1: 38.2调整为3.6: 56.8: 39.6，服务业在全市经济总量中所占比重比上年提高1.4个百分点。全市按常住人口计算的人均生产总值达到56861元，按现行汇率折算超过8000美元；按户籍人口计算的人均生产总值达到70103元，按现行汇率折算超过10000美元。

常州国家高新技术产业开发区（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；2009年，高新区实现地区生产总值405亿元，同比增长14%；完成工业总产值1400亿元、销售收入1390亿元、工业利税105亿元，同比分别增长20%、20%和28.5%；完成全社会固定资产投资335.3亿元，同比增长19.2%，其中工业投入220.5亿元，同比增长20.4%。

全年装备制造、化工新材料、新能源、创意、生物医药五大产业规模以上企业完成销售收入829亿元，占比达77.5%。年销售收入超

亿元企业新增 15 家，总数达 195 家，央企投资的中石油长江项目和国家电网电工电气工业园项目加快推进。

全年新增省级高新技术企业 47 家、高新技术产品 101 只，规模以上高新技术产业产值达 649.6 亿元，占比达 59.6%。区域创新体系日益完善，新增市级以上工程技术中心 20 家、企业博士后工作站 1 家，培育院士工作站 10 家。

2009 年，全区实现财政总收入 105.5 亿元，同比增长 5.1%；其中地方一般预算收入 41.3 亿元，同比增长 20.8%。

2010 年高新区主要预期目标为：地区生产总值增长 15%，地方一般预算收入增长 15%；全社会固定资产投资增长 18%，其中工业投入增长 20%；工商登记注册外资和实际到账外资增长 10%；城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入增长 10%，城镇登记失业率控制在 4% 以内，万元 GDP 能耗下降 6%。

2. 政府支持

公司作为一家政府背景企业，是高新区内的基础设施建设重要实体，得到了政府的大力支持

（1）相关补贴收入

A. 2009 年，总公司收到政府对相关房屋租赁补贴 70.9 万元；

B. 排水公司、西源污水公司分别收到政府排污费返还收入 250 万元、51.76 万元；

C. 出口加工区公司收到政府的经营性补贴收入 220 万元；

D. 黑牡丹股份获得各项政府补贴收入 403.12 万元，其中，火炬置业、高新城投分别获得江苏省财政厅省级太湖水污染治理专项资金 145 万元、107 万元（常新城建[2009]98 文）；黑牡丹本部获得市级财政技术改造专项资金 50 万元；获得稳定生产就业奖 44.92 万元；外贸专项补贴 18 万元。

（2）政府拨款

A. 获得区财政拨款 15000 万元，用于“万

顷良田”项目；

B. 西源污水处理公司获得太湖流域污水治理及城镇污水收集技术改造专项资金合计 1101 万元{其中 570 万元科技经费(常新财经[2008]4 号)、325 万元常财政补贴资金常新财经[2009]6 号 206 万元苏财建[2009]301 号)}

C. 恒泰担保公司获得各类财政拨款 423.33 万元，作为一般风险准备金。

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。

2009 年，公司基础设施建设全年累计支付工程款 22983 万元，完成市政道路 12.7 公里，市政道路绿化面积 22.8 公顷，路灯工程 7 公里。销售利润情况：全年销售收入 4.93 亿元，同比减少 13.66%，实现净利 0.53 亿元，与上年同期的 0.63 亿元比较，减少 16.44%。公司公益性基础设施投资进一步加大，巩固了公司平台地位。

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，2009 年，建造安置房 87.9 万平方米，交付了 35.38 万平方米。

代建项目8.71万平方米，当年竣工1.95万平方米。全年销售安置房3.1万平方米、定销房12.52万平方米，销售营业性公建8.32万平方米，总计实现销售收入10.44亿元（其中：普通房屋销售5.06亿元，商铺销售5.08亿元，代建费2690万元，房租收入296万元）。

(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。

表3 公司经营类业务收入（单位：万元）

项目(万元)	2008年	2009年
服装纺织	85208.30	85340.00
租赁收入	3120.33	5652.97
担保收入	731.74	749.06
污水处理	3949.12	3644.10
其他收入	698.94	2787.54
合计	93708.42	98173.67

资料来源：公司提供

2008年随着上市公司黑牡丹并入新增带来

表4 公司租赁业务收入（单位：万元）

公司名称	可租基数（㎡）	已租面积（㎡）	出租率（%）	2009年租金收入（元）
总公司	114249.17	107536.53	94.12	15819777.24
软件园	154144.16	129876.48	84.26	28098542.35
国际展览	20117.40	20117.40	100.00	2000000.00
火炬置业	14674.12	8948.39	60.98	2969632.73
出口加工区	122033.00	47995.00	39.33	7641766.72
集团合计	425217.85	314473.80	73.96	56529719.04

资料来源：公司提供

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

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例也由2006年的4.46%提升至38.38%，公司自身盈利能力逐步增强。

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。2009年度，牛仔布、色织布及服装在产销平衡的基础上，完成收入8.53亿元，与上年基本持平；但利润由上年度的367万元增加到2900多万元。主要原因是（1）国家政策的扶持，如2009年连续提高两次出口退税率，2009年2月由13%提高到14%，2009年4月再次提高到目前的16%；（2）公司进一步加强了质量管理和内部管理，成本得到有效控制，一等品入库率有所提高。因此，2009年牛仔布、色织布及服装的毛利率分别由2008年度的7.76%、13.18%、11.12%，提高到11.84%、13.25%、13.87%。

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2009年12月，常高新集团可出租标准厂房、写字楼面积为425217.85平方米，实际出租面积314473.80平方米，平均出租率73.96%。2009年实现常高新集团累计实现租金收入5652.97万元，较上年增长81.17%。

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。

2009年担保板块累计担保发生额73747万元，期末在保余额63330.44万元，09年实现担保收入749.06万元，较上年增长2.37%。2009年12月，常高新集团对恒泰担保公司进行增资8000万元，增资后该公司注册资本为20000万元，在常州地区规模较大。

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，两污水处理厂（新区自来水排水公司、西源污水处理公司）日处理能力为7万吨/日，2009年累计处理污水856.51万吨，较2008年度下降9.48%；累计实现污水处理收入3644.10万元，较2008年下降7.72%。主要原因是2009年上半年受国际金融危机的影响，化工、纺织类企业受冲击较为明显，公司污水处理量略有下降。随着金融危机影响逐步消除以及公司计划于2010年上半年调增污水处理价格，两公司经营将恢复增长。

其它业务板块经营情况

A.常州嘉汇物资有限公司

成立于2009年9月，主要从事废旧物资的收购及销售，2009年10通过竞拍购得原江苏铁本江边资产19940万元，预计可实现30000万元销售收入，2009年度实现销售收入1210.33万元，剩余部分销售将在2010年实现，给集团带来较为可观的利润贡献。

B.河海中学

成立于2007年6月，主要从事初中义务教育、初中学历教育，2009年度实现主营业务收入706.24万元，较2008年度396.10万元增加310.14万元。现学校共有3个年级11个班，已进入平稳发展阶段。

C.滨江拆迁

成立于2003年3月，主要从新北区内房屋拆迁业务，2009年实现营业收入540.26万元较2008年度744.91万元下降204.65万元。2009年度完成976户、306783平方米房屋的拆迁工作，较2008年度完成的2896户、885025.17平方米分

别下降1920户、578242平方米。随着北部新城项目、万顷良田项目启动，2010年公司拆迁量及收入将大幅增加。

整体看，跟踪期内公司承担公益基础设施投资职能的逐步放大，2009年公司主营业务收入快速增长，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。

四、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。

公司已于2009年9月10日按时支付第二年度0.535亿元利息。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供2009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，截至2009年底，公司合并资产总额为205.38亿元，所有者权益合计为87.22亿元（其中少数股东权益17.50亿元）。2009年，公司实现营业收入24.91亿元，利润总额4.19亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为11.46亿元，现金及现金等价物净增加额为8.66亿元；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

公司经营性业务主要来自于子公司黑牡丹的服装纺织业务。2009年，公司经营业务稳步发展，主营业务收入同比增长1.5%，同时，受

益于服装原材料成本的降低，公司2009年主营业务利润率为22.16%，同比增长10.57个百分点，在服装业务板块毛利率上升的带动下，公司主营业务盈利能力明显提高。

2009年，公司实现利润总额快速增长，主要是2009年公司主营业务盈利能力提升所致，2009年公司实现利润总额4.19亿元，同比增长46%，增幅较为明显。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，2009年公司净资产收益率为3.40%。整体看，2009年公司利润水平及盈利能力大幅提升，但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

2009年，由于公司将部分回收的应收账款反映在收到的经营活动的现金流入中，使得当年的现金收入比例明显上升，达到了129.64%，同比增加21.26个百分点，在收入质量提高和成本支出减少的作用下，公司2009年经营活动产生的现金流量净额为11.46亿元，较2008年增长310.25%，考虑到经营性现金流的提高很大程度上来自于应收账款的回收，公司经营活动现金流的改善带有一定短期性。

在投资活动方面，公司投资活动现金流以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金所形成的资金支出为主，2009年投资活动现金流净额为-13.98亿元，同比增加61.08%。公司筹资活动现金流主要为债务的融入和本金利息的归还，2009年，公司融资活动现金流净额为11.18亿元，同比减少7.74%，有效的弥补了投资活动形成的现金缺口。

总体来看，公司仍然有较大的投资规模，但经营活动产生的现金流大幅提升，经营活动产生现金的能力明显增强。

4. 资产构成及资产质量

截至2009年底，公司资产总额为205.38亿元，较2008年底增长36.95%，资产总额增幅较

大，主要是货币资金、存货和其他应收款增加所致。其中流动资产占84.45%，非流动资产占15.55%。

截至2009年底，公司货币资金为34.26亿元，较2008年底增长47.95%，主要是合并新子公司和对外融资增加所致；其他应收款为63.30亿元，较2008年底增长95.39%，主要是地方政府及相关单位的往来款；存货为67.56亿元，较2008年底增长35.67%，已道路、安置房等待回购的基础设施开发成本为主。

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。

截至2009年底，公司非流动资产为31.94亿元，较2008年底增长0.61%，非流动资产变化不大，主要为以供租赁厂房以及办公楼为主的固定资产和以土地使用权为主的无形资产。

2009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2009年底，公司所有者权益为87.22亿元，较2008年底为底增长15.57%，主要是合并黑牡丹公司后，导致少数股东权益增加所致。公司所有者权益中股本占14.42%、资本公积占77.87%、盈余公积占1.37%、未分配利润占6.34%；其中归属于母公司所有者权益占79.93%，少数股东权益占20.07%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至2009年底，公司负债总额为118.15亿元，较2008年底增长58.61%，其中流动负债占35.42%，非流动负债占64.58%，公司负债主要以流动负债为主。

公司负债增加主要是长短期债务增加所致，截至2009年底，公司短期债务为28.07亿元，较2008年底增长37.43%；长期债务为76.12

亿元，较2008年底增长70.62%，在此作用下，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为57.53%、46.60%和54.43%，较2008年底分别上升7.86个百分点、9.45个百分点和8.14个百分点，公司债务负担有所加重。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，截至2009年底，公司流动比率为414.38%，较2008年底上升9.04个百分点；速动比率为252.96%，较2008年底上升18.36个百分点；经营现金流动负债比率为27.39%，较2008年上升17.81个百分点，在公司现金流大幅回升的作用下，公司短期偿债能力明显提高，但考虑到现金流水平的提高很大程度上来自于应收账款的回收，因此短期偿债能力的提高并不一定具有持续性。综合来看，公司短期偿债能力一般。

从长期支付能力看，2009年公司EBITDA利息倍数为1.74倍；2009年公司全部债务/EBITDA指标较高，达到为16.74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，公司实际偿债能力要优于指标值。

本期公司债券发行额度为10亿元，以2009年年底财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金净流量对本期债务的保护倍数分别为0.62倍、4.37倍和1.15倍，公司EBITDA和经营活动产生的现金流量对本期短期融资券保障能力强。截至2009年底，公司现金类资产为344784.78万元，较2008年增长46.80%，是本期公司债券的3.45倍，对本期公司债券的保护能力强。

截至2009年底，常高新集团本部共获得授信额度总量为763590万元，尚未使用的额度为77740万元。下属控股上市公司黑牡丹集团获得授信额度总量为172700万元，尚未使用的额度为86697万元。整体看，公司直接和间接融合渠

道畅通。

截至2010年4月，公司对外提供担保合计317190万元。被担保单位明细如下表：

表5 公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位名称	担保金额
龙城旅游控股集团有限公司	171990
常州市城市建设（集团）有限公司	55000
常州投资集团有限公司	50600
常州新港经济发展有限公司	28500
常州国教投资发展中心有限公司	9800
常州市西夏墅实业总公司	1000
常州新区进出口有限公司	300
合计	317190

资料来源：公司提供

龙城旅游控股集团有限公司2009年底资产总计390463万元，负债总额246030万元，净资产144433万元。该公司09年实现营业收入20317万元，利润总额5815万元，公司生产经营情况正常，信用记录良好。

常州市城市建设（集团）有限公司，是常州市人民政府出资成立的国有独资有限责任公司，并受常州市政府授权承担国有资产投资主体的职能和授权其管理的国有资产保值增值的责任。该公司2009年底资产总计4156457万元，负债总额2749115万元，净资产1407342万元，该公司09年实现营业总收入549万元，利润总额39066万元，公司运营情况正常，信用记录良好。

常州投资集团有限公司2009年底资产总计1361680万元，负债总额510052万元，净资产851628万元。该公司2009年实现营业总收入96607万元，利润总额12001万元，盈利能力较强，公司运营情况正常，信用记录良好。

常州新港经济发展有限公司2009年底资产总计251347万元，负债总额147290万元，净资产104057万元。该公司运营情况正常，信用记录良好。

常州国教投资发展中心有限公司2009年底资产总计56318万元，负债总额46546万元，净

资产9772万元。该公司09年主营业务收入10605万元，利润总额2363万元，公司运营情况正常，信用记录良好。

常州市西夏墅实业总公司2009年底资产总计38916万元，负债总额7504万元，净资产31412万元。该公司09年主营业务收入24936万元，利润总额1993万元，公司运营情况正常，信用记录良好。

常州新区进出口有限公司2009年底资产总计3772万元，负债总额3132万元，净资产640万元。该公司运营情况正常，信用记录良好。

总体来看，被担保正常运营，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。

2009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增强本期债券的信用水平。

综合分析，联合资信维持公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“07常高新债”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	231543.30	342557.89	47.95
交易性金融资产	1832.71	403.36	-77.99
应收票据	1497.34	1823.53	21.78
应收账款	118358.29	66219.81	-44.05
预付款项	6107.93	14728.93	141.14
应收利息	52.59	8.90	-83.07
应收股利	0.00	0.00	-
其他应收款	323940.08	632959.76	95.39
存货	497955.07	675593.64	35.67
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	-
其他流动资产	928.82	90.62	-90.24
流动资产合计	1182216.13	1734386.43	46.71
非流动资产：			
可供出售金融资产	5.88	12.71	116.32
持有至到期投资	1004.07	4.07	-99.59
长期应收款	0.00	0.00	-
长期股权投资	37862.66	48851.40	29.02
投资性房地产	0.00	2189.13	-
固定资产	127971.30	148168.66	15.78
在建工程	22694.84	17026.80	-24.98
工程物资	0.00	0.00	-
固定资产清理	0.00	0.00	-
生产性生物资产	0.00	0.00	-
油气资产	0.00	0.00	-
无形资产	126737.79	23343.53	-81.58
开发支出	0.00	0.00	-
商誉	0.00	78082.96	-
合并价差	0.00	0.00	-
长期待摊费用	310.72	922.33	196.84
递延所得税资产	831.56	765.02	-8.00
其他非流动资产	0.00	0.00	-
非流动资产合计	317418.82	319366.61	0.61
资产总计	1499634.96	2053753.04	36.95

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	136500.00	185356.79	35.79
交易性金融负债			
应付票据	19127.50	17235.88	-9.89
应付账款	27002.79	18512.66	-31.44
预收账款	38522.96	46303.57	20.20
应付职工薪酬	1240.75	5065.97	308.30
应交税费	3489.32	-2235.27	-164.06
其他应付款	14450.13	67240.42	365.33
预计负债			
一年内到期的非流动负债	48650.00	78150.00	60.64
其他流动负债	2678.15	2924.62	9.20
流动负债合计	291661.60	418554.63	43.51
非流动负债：			
长期借款	344800.00	505950.00	46.74
应付债券	101337.50	255237.50	101337.50
长期应付款	5348.00	0.00	5348.00
专项应付款	1600.00	1600.00	1600.00
预计负债			
递延所得税负债	4.51	6.14	36.04
其他非流动负债	175.25	194.91	11.22
非流动负债合计	453265.26	762988.55	68.33
负债合计	744926.86	1181543.18	58.61
所有者权益：			
实收资本（或股本）	100500.00	100500.00	0.00
资本公积	507262.88	542921.17	7.03
减：库存股			
盈余公积	8959.72	9569.39	6.80
未分配利润	55648.28	44188.24	-20.59
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	672370.89	697178.80	3.69
少数股东权益	82337.21	175031.05	112.58
所有者权益合计	754708.10	872209.86	15.57
负债和所有者权益总计	1499634.96	2053753.04	36.95

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	245407.77	249085.49	1.50
减: 营业成本	211049.48	186062.82	-11.84
营业税金及附加	5916.85	7833.99	32.40
销售费用	2584.53	2663.62	3.06
管理费用	13968.93	14808.23	6.01
财务费用	-7332.89	-22.31	-99.70
资产减值损失	-420.29	-641.34	52.59
加: 公允价值变动收益	-371.01	132.15	-135.62
投资收益	1803.94	2311.09	28.11
其中: 对合营企业投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	21074.09	40823.71	93.72
加: 营业外收入	9557.12	1572.14	-83.55
减: 营业外支出	1948.77	519.52	-73.34
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额	28682.44	41876.33	46.00
减: 所得税费用	6025.98	12192.69	102.34
四、净利润	22656.46	29683.65	31.02
其中: 归属于母公司的净利润	22692.54	14197.18	-37.44
少数股东损益	-36.08	15486.47	-43023.27

附件 3-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
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	265958.84	322910.72	21.41
收到的税费返还	2214.01	2503.01	13.05
收到其他与经营活动有关的现金	100153.00	111281.76	11.11
经营活动现金流入小计	368325.85	436695.49	18.56
购买商品、接受劳务支付的现金	225921.50	191740.42	-15.13
支付给职工以及为职工支付的现金	14268.58	14987.37	5.04
支付的各项税费	17417.50	27570.42	58.29
支付其他与经营活动有关的现金	82774.62	87758.41	6.02
经营活动现金流出小计	340382.20	322056.63	-5.38
经营活动产生的现金流量净额	27943.65	114638.87	310.25
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	2054.22	5012.03	143.99
取得投资收益收到的现金	3700.01	1713.17	-53.70
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	957.53	1773.94	85.26
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	-
收到其他与投资活动有关的现金	22838.65	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	29550.41	8499.14	-71.24
购建固定资产、无形资产等支付的现金	111880.52	141133.10	26.15
投资支付的现金	3000.00	3351.64	11.72
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	1479.48	3850.25	160.24
投资活动现金流出小计	116359.99	148335.00	27.48
投资活动产生的现金流量净额	-86809.59	-139835.85	61.08
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	68950.00	20977.30	-69.58
取得借款收到的现金	319090.00	664358.05	108.20
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	134535.73	-
筹资活动现金流入小计	388040.00	819871.08	111.29
偿还债务支付的现金	216990.00	274850.00	26.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48416.86	85599.76	76.80
支付其他与筹资活动有关的现金	1495.48	347658.90	23147.35
筹资活动现金流出小计	266902.34	708108.66	165.31
筹资活动产生的现金流量净额	121137.66	111762.42	-7.74

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
净利润	22656.46	29683.65	31.02
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）	-413.51	-629.11	52.14
加：少数股东损益	9076.47	9807.55	8.05
计提的资产减值准备	236.51	380.12	60.72
固定资产折旧	101.08	236.14	133.60
无形资产摊销	-212.26	-293.45	38.25
长期待摊费用摊销	3.06	0.00	-100.00
待摊费用减少(减:增加)	371.01	-132.15	-135.62
预提费用增加(减:减少)	1279.92	9936.86	676.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-1803.94	-2311.09	28.11
固定资产报废损失	70.58	66.54	-5.72
财务费用	-78.31	19.66	-125.11
投资损失(减:收益)	-6.50	838.80	-12999.77
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-10218.69	-9604.53	-6.01
经营性应收项目的减少(减:增加)	-138887.27	76102.10	-154.79
经营性应付项目的增加(减:减少)	141566.68	-3866.93	-102.73
其他	4202.35	4404.70	4.82
经营活动产生的现金流量净额	27943.65	114638.87	310.25

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	4.10	2.65
存货周转次数(次)	0.85	0.32
总资产周转次数(次)	0.33	0.14
现金收入比(%)	108.37	129.64
盈利能力		
营业利润率(%)	11.59	22.16
总资本收益率(%)	1.80	2.07
净资产收益率(%)	3.00	3.40
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	37.15	46.60
全部债务资本化比率(%)	46.29	54.43
资产负债率(%)	49.67	57.53
偿债能力		
流动比率(%)	405.34	414.38
速动比率(%)	234.61	252.96
经营现金流动负债比(%)	9.58	27.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	1.74
全部债务/EBITDA(倍)	15.94	16.74
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.02
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-21.83	-2.54
现金偿债倍数(倍)	2.35	3.45
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.68	4.37
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.28	1.15

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	
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+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 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
 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 6 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。