

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 662 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将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由AA⁻提升为AA，评级展望为稳定，维持“09常高新债”AA⁺的信用等级；维持“07常高新债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月二十三日



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
09 常高新债	15 亿元	2009/06/04-2019/06/04	AA ⁺	AA ⁺
07 常高新债	10 亿元	2007/9/13-2017/9/13	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 8 月 23 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	34.48	43.70
资产总额(亿元)	205.38	235.81
所有者权益(亿元)	87.22	78.90
短期债务(亿元)	28.07	42.25
全部债务(亿元)	104.19	129.87
营业收入(亿元)	24.91	31.24
利润总额(亿元)	4.19	4.55
EBITDA(亿元)	6.22	7.35
经营性净现金流(亿元)	11.46	11.08
营业利润率(%)	22.16	19.55
净资产收益率(%)	3.40	3.79
资产负债率(%)	57.53	66.54
全部债务资本化比率(%)	54.43	62.21
流动比率(%)	414.38	255.75
全部债务/EBITDA(倍)	16.74	17.67
经营现金流流动负债比(%)	27.39	16.06

分析师

刘新宇 李想
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管理委员会指定的基础设施建设主体。跟踪期内，公司所在区域的地方经济保持快速发展，创造了良好的外部环境；公司通过增持加强了对下属子公司的控制，综合实力明显增强；作为开发主体，公司得到了高新区管委会的持续支持。同时，联合资信也注意到，公司主要参与公益类项目建设，整体盈利能力偏弱，以及债务负担呈加重趋势等对公司整体信用水平带来的不利影响。

受收购下属子公司的带动，未来公司主营业务收入有望保持持续增长。综合以上，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 提升为 AA，评级展望维持为稳定。

“09 常高新债”由常州市城市建设（集团）有限公司（简称“常州城建”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；同时公司通过设立专项偿债基金，用于保证本期债券按期还本付息，并且常州市人民政府承诺在公司偿债能力不足的情况下，将其列入同期财政支出。

基于以上，联合资信维持“09 常高新债”AA⁺的信用等级。

“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 AAAPi，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“07 常高新债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司所属地区经济发展稳定，城市化进程较快，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开发主体，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. 2010年公司收购常州市新发展实业公司持有的黑牡丹公司10.92%的股权，持股比例增至67.94%。具有绝对控制权。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模持续增加。
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财政拨付资金效率的影响，存在一定不确定性。
3. 公司对外担保金额较大，担保比率高。

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 2010 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）。

公司下设总裁室、办公室、运营管理部、财务中心、投资发展部、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、常州国展资产经营有限公司等 34 家全资及控股子公司。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 235.81 亿元，所有者权益合计为 78.90 亿元（其中少数股东权益 13.69 亿元）。2010 年，公司实现营业收入 31.24 亿元，利润总额 4.55 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为 11.08 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：曹建新。

二、外部经济环境和政府支持

公司作为常州高新技术产业开发区政府的唯一投资主体，公司业务范围涉及常州高新区

基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设，同时参与承担市区相关基础设施和重大项目的建设。公司的经营发展取决于常州市及常州高新区的经济水平以及未来发展规划。

1. 区域经济环境

常州市位于中国最大的经济核心区——长江三角洲地区，是上海经济圈中重要的城市之一。高新区是 1992 年 11 月经国务院批准最早成立的全国 52 个国家级高新区之一，规划用地面积 5.63 平方公里。经两次区划调整后，2002 年 4 月，在高新区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 6 镇 3 街道，常住人口近 70 万人。高新区位于常州市老城区之北，北依长江，南枕沪宁铁路，东与江阴市、西与丹阳市和扬中市接壤，与上海、南京、杭州等长三角中心城市等距相望。区内拥有国家一类开放口岸常州港和可直航国内 20 多个大中城市的常州机场，京沪高铁、沪宁高速、常泰高速、S338、S122，新藻江河、德胜河、新孟河等内河连通长江和京杭运河，构成了四通八达、快速便捷的水、陆、空立体对外交通网，区位优势优越。

2010 年全区实现地区生产总值 500.5 亿元，比上年增加 95 亿元，同比增长 23.5%，总量是“十五”末的 3.1 倍。其中第一产业增加值 10.49 亿元，同比增长 8.1%；第二产业增加值 334.88 亿元，同比增长 23.1%，其中工业增加值 315.20 亿元，同比增长 23.4%；第三产业增加值 155.10 亿元，同比增长 25.8%。第三产业增加值占 GDP 比重达 31%，比上年提高 0.6 个百分点，三次产业结构由上年的 2.4: 67.2: 30.4 调整为 2: 67: 31，按常住人口计算的人均 GDP 达 8.48 万元，同比增 22.4%。

2010 年全区全社会固定资产投资 421.4 亿元，同比增长 25.7%；工业总产值、销售收入、利税分别完成 1710 亿元、1682 亿元、137 亿元，同比分别增长 22.1%、21%、31.6%。在全省开发区中的综合排名列第 5 位。天合光能成为建

区以来首家销售破百亿元企业，小松、现代超 50 亿元，年销售亿元以上企业总数突破 200 家，利税超亿元企业达 17 家。服务业加快发展，全年实现服务业增加值 155 亿元，增长 25.8%，社会消费品零售总额突破 140 亿元。环球恐龙城成为全市首家 5A 级旅游景区、全省首家 5A 级文化创意类主题景区，百盛、万达、沃尔玛等一批知名商业品牌强势入驻，龙成钢材市场、长江塑化市场交易额双破 100 亿元。

地方财力显著增强，高新区全年实现财政总收入 158.44 亿元，同比增 50.22%，地方一般预算收入 56.08 亿元，同比增长 35.9%，占全市份额达 20%；地方一般预算收入占 GDP 比重达 11.2%，较上年提高 1 个百分点。

表1 2008~2010年区财政收入情况
(单位: 亿元)

科 目	2008 年	2009 年	2010 年
GDP	326.50	405	500.50
全区实现的财政总收入	100.33	105.5	158.44
滞留财政收入	34.16	41.3	56.08

资料来源：2008~2010年常州高新区统计公报

2010 年公司收购常州市新发展实业公司持有的黑牡丹公司 10.92%的股权，持股比例增至 67.94%。具有绝对控制权。

三、经营分析

公司作为常州高新技术产业开发区政府的唯一投资主体，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。

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 2010 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、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、城北国家粮库、软件园 A、B 幢等项目。

公司还承担了高新区各项配套设施的建设任务，包括新北区城镇污水收集系统、京沪高铁常州段征地拆迁以及场站建设、常泰过江通道常州新区范围内的征地拆迁等一系列惠及民生的工程。

2010 年，公司基础设施建设全年累计支付工程款 93766 万元，完成市政道路 21.776 公里，市政道路绿化面积 20.53 公顷，路灯工程 29.11 公里。2010 年支付的工程款较上年增加 70783 万元，主要是由于公司自下半年起，承接了北部新城土地一级开发的建设项目，当年投入资金较大。销售利润情况：全年销售收入 6.02 亿元，实现净利 1.28 亿元。

安置房板块业务由下属常州黑牡丹置业有限公司（简称“黑牡丹置业”）承担，该子公司于 2004 年开始承接高新区内安置房建设项目，2010 年，黑牡丹置业建造安置房 103.17 万平方米，交付了 26.14 万平方米。代建项目 10.9 万平方米，当年竣工 10.9 万平方米。全年销售安置房 30.56 万平方米、销售营业性公建 0.11 万平方米，总计实现销售收入 8.86 亿元（其中：普通房屋销售 8.69 亿元，商铺销售 670.37 万元，代建费 720.5 万元，房租收入 285.91 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。

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,公司自身盈利能力逐步增强。2010年度公司经营性业务收入占同期主营业务收入的比例增至45.67%。

表2 公司经营性业务收入
(单位:万元)

项目	2009年	2010年
服装纺织	85340	91678.02
租赁收入	5652.97	13598.13
担保收入	749.06	965.38
污水处理	3644.1	4327.40
其他收入	2787.54	27254.35
合计	98173.67	137823.28

资料来源:公司提供

表3 公司房产租赁业务收入

公司名称	可租基数 (m²)	出租率 (%)	2009年(万元)	2010年(万元)
发展(集团)总公司	119813.55	93.34	1581.98	902.17
软件园投资发展公司	88399.00	70.10	2809.85	2205.26
国展资产经营公司	123261.56	84.14	200.00	929.26
黑牡丹置业公司	17688.72	57.44	296.96	285.91
出口加工区投资开发公司	183337.17	38.64	764.18	741.36
集团合计	532500.00	67.33	5652.97	5063.96

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。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。

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。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。

2010年度,牛仔布、色织布及服装在产销平衡的基础上,完成收入9.17亿元;但利润由上年度的2900多万元减少为2264.94万元。主要原因是原材料及人工成本的增长幅度较高,导致毛利率下降。

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2010年12月底,集团可供出租房产53.25万平方米,平均出租率67.33%,2010年公司累计实现租金收入13884.03万元,较上年增长140.55%,其中:房产租金收入5063.96万元,较上年略有下降,主要因为部分房产处置,导致收入下降;绿化资产出租收入8820.07万元,为2010年度购入的20.42亿元新北区36条道路绿化资产下半年出租收入,该收入增加了集团稳定收入来源及现金流。

2010年担保板块累计担保发生额99103.09万元,期末在保余额77770.06万元,担保业务增长速较快。2010年实现担保收入986.71万元,较上年增长20.19%。

公司积极探索多元化经营方向,走产融结合的发展道路,经常新国资委[2010]11号文批复,出资1.05亿元参股紫金保险增资扩股项目,占股1亿股。

为引导社会资金支持科技型中小企业发展,加大对自主创新的支持力度。根据《省政府办公厅关于开展科技小额贷款公司试点的意见》文件精神及苏金融办[2011]153号文批复;公司作为主发起人参与筹建了常州市鸿泰科技小额贷款有限公司,该公司注册资本金5亿元,常高新持股55%。

投资板块业务

对外投资业务由发展(集团)总公司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2010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、德一光伏等高科技公司投资,2010年度共投出资金0.43亿元。

污水处理板块业务

截至2010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滨江工业园100%化工企业的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。目前化工污水处理费为6.08元/吨,印染污水收费单价为3.80元/吨。2010年累计处理污水837.60万吨,较2009年度下降2.21%。累计实现污水处理收入为4327.40万元,较2009年增长18.75%,由于年初对处理费实施提价,收入呈现较大幅度增长。

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。2010年度实现销售收入24733.44万元,实现净利润6785.69万元。

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,2010年度实现主营收入890.15万元,较上年增加26.04%。目前学校正申报调高学费收费标准,预计2011年度收入将大幅增长。

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,2010年度完成1877户、655808平方米房屋的拆迁工作,较2009年度分别增长92.31%,113.76%。2010年度实现拆迁服务费收入543.8万元,较2009年略有增加。由于拆迁项目尚未最终结算,所以收入反映未出现大幅增长。

四、财务分析

公司提供2009~2010年经中磊会计师事务所有限公司审计的财务报告,并出具了标准无保留意见的审计结论。

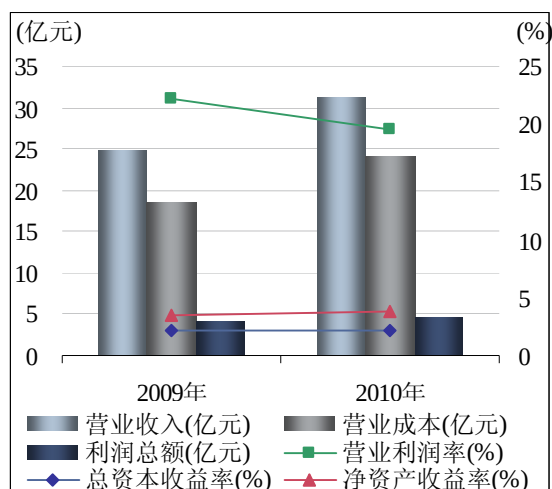
截至2010年底,公司合并资产总额为235.81亿元,所有者权益合计为78.90亿元(其中少数股东权益13.69亿元)。2010年,公司实现营业收入31.24亿元,利润总额4.55亿元;公司经营活动产生的现金流量净额为11.08亿元。

1. 收入结构情况

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。2010年,公司经营业务稳步发展,营业收入不断增长,同比增长25.44%,达到31.24亿元,同时在主要产品原材料价格上涨的影响下,公司营业利润率有所降低,2010年为19.55%,但仍处于较高水平。在营业收入快速增长的带动下,公司利润总额和净利润也不断增长,同比分别增长8.58%和0.86%,2010年分别为4.55亿元和2.99亿元。

受益于收入和利润水平的提高,2009~2010年,公司总资本收益率分别为2.07%和2.10%;净资产收益率分别为3.40%和3.79%,公司整体盈利能力有所提高。

图1 公司收入利润情况



资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内公司收入和利润水平基本保持提升，整体盈利能力有所提高。

2. 现金流及保障

2009~2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入快速增长，同比分别增长为23.79%和31.11%，2010年分别为39.97亿元和57.26亿元，主要是营业收入增加所致。同期，公司经营活动现金流出和现金流净额同比分别增长43.39%和-3.38%，2010年分别为46.18亿元和11.08亿元，公司经营性净现金流基本稳定。

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，2010年投资活动现金流净额为-35.36亿元，同比增长151.75%。公司投资支出规模较大，需要借助外部融资。

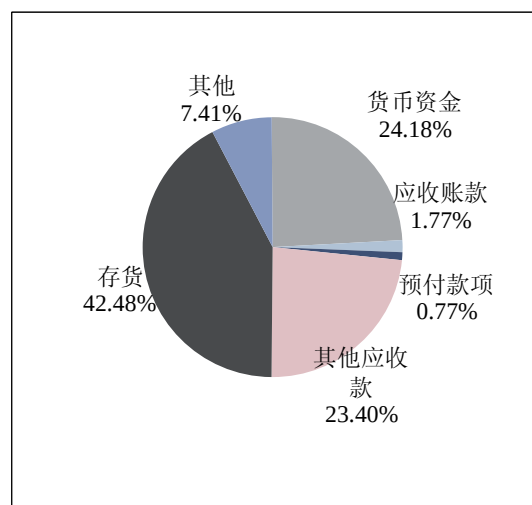
公司筹资活动现金流主要为债务的融入和本金利息的归还，2010年，公司融资活动现金流净额为31.76亿元，同比增长184.14%，有效的弥补了投资活动形成的现金缺口。

总体来看，公司经营活动现金流较为充裕，但无法保证投资支出，需要借助外部融资。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额快速增长，同比增长14.82%，2010年底为235.81亿元，主要是货币资金、存货和固定资产增加所致。截至2010年底，公司资产总额中流动资产占74.81%，非流动资产占25.19%。公司资产以流动资产为主。2010年底为176.41亿元，主要包括存货、货币资金和其他应收款等几项。

图2 2010年公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2010年底，公司货币资金快速增长，同比增长24.51%，2010年底为42.65亿元，主要是对外融资增加所致；同期，公司其他应收款同比下降34.77%，2010年底为41.29亿元，主要是相关单位的往来款项，公司其他应收款始终保持较大规模，在流动资产中占比较高，主要欠款单位均为政府相关部门，未来回款风险不大，但回款期限存在一定不确定性；存货同比增长10.92%，2010年底为74.94亿元，主要是开发成本。

2010年，公司非流动资产一项增加12.02亿元，该项是根据常州市新北国土储备中心与黑牡丹（集团）股份有限公司签定的《常州北部新城高铁片区土地前期开发委托合同》，黑牡丹（集团）股份有限公司负责合同中相关地块的土地前期开发，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；常州市新北国土储备中心负责办理该地块的用地审批、收购储备、拆迁立项等手续。最终使得该地块达到国家建设用地的出让条件。黑牡丹（集团）股份有限公司在履行上述义务后可以获得相应的收益。由于对一级开发的土地，公司无产权且不属于建造合同，因此开发支出不宜在存货中列报。该支出实际上是一种垫付行为，应作为债权列示，鉴于其具有收益性，且预计能在1年内收回，为避免在其他应收款列示引起的误导，公司将其在其他流动资产中单独列示。

整体看，公司应收款项净额较大，且增长较快，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。

公司非流动资产以固定资产为主，2009～2010年底，公司固定资产快速增长，同比增长155.71%，2010年底为37.89亿元，其中新增20.85亿元主要是新增新北36条道路绿化资产。

总体来看，2010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。

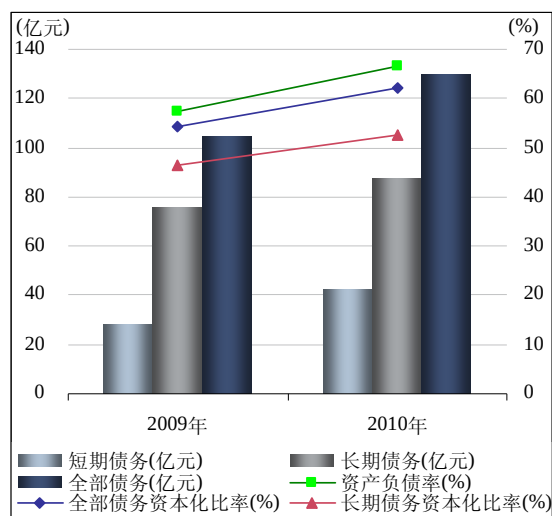
截至2010年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为78.90亿元，较2009年底下降9.54%，其中归属于母公司的所有者权益为65.21亿元（占比82.65%），少数股东权益为13.69亿元（占比17.35%）；主要由股本（占12.74%）、资本公积（占66.81%）、盈余公积（占1.50%）、未分配利润（占5.07%）构成。2010年权益减少主要是未分配利润减少所致。

截至2010年底，公司负债总额为156.91亿元，同比增长32.80%，其中流动负债占43.96%，非流动负债占56.04%。公司负债主要以非流动负债为主。

公司负债增加主要是有息债务增加所致，

截至2010年底，公司全部债务为129.87亿元，较2009年底增长24.64%，其中短期债务占32.54%，长期债务占67.46%。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66.54%、52.62%和62.21%，较2009年底分别上升9.01个百分点、6.01个百分点和7.77个百分点。公司债务负担持续加重。

图3 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

总体来看，公司所有者权益较为稳定，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010年底，公司流动比率和速动比率分别为255.75%和147.11%，较2009年底分别下降158.62和105.86个百分点；截至2010年底，公司现金类资产为43.70亿元，较2009年底上升26.74%，是短期债务的1.03倍，公司现金资产对短期债务具有较强的保障能力；截至2010年底，公司经营现金流流动负债比为16.06%，综合来看，公司短期偿债能力较好。

从长期支付能力看，2009～2010年，公司全部债务/EBITDA倍数分别为16.74倍和17.67倍，EBITDA对全部债务保护能力较弱。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。

截至2010年底，公司合计共获得授信额度总量为78.10亿元，尚未使用的额度为26.46亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

截至2011年7月底，公司对外提供担保合计412650万元，担保比率为52.30%。担保金额较大，担保比率较高。

表4 公司对外担保情况（单位：万元）

公司名称	金额
常州市城市建设（集团）有限公司	45000
常州城铁铁路建设发展有限公司	80000
常州投资集团有限公司	36600
新港经济发展有限公司	80500
龙城旅游控股集团有限公司	162150
常州国教投资发展中心有限公司	8400
合计	412650

资料来源：公司提供

五、“09常高新债”担保分析

1. 第三方担保

根据常州城建出具的担保函，常州城建为15亿元“09常高新债”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

常州市城市建设（集团）有限公司是常州市主要的基础设施投资建设平台之一。跟踪期内，公司经营发展稳定，常州市区域经济持续发展，财政收入水平稳步提升，为该公司发展创造了良好的外部环境；该公司获得政府给予的合计22.90亿元补贴款项，政府支持力度较大，持续性较强。

经联合资信2011年出具的《常州市城市建设(集团)有限公司跟踪评级报告》，该公司主体信用等级为AA。

综合来看，由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步提高了本期债券的偿

付的安全性。

2. 专项偿债基金及政府承诺

“09常高新债”设立专项偿债基金，用于保障本期债券本息按期偿付，其专项偿债基金资金主要来源为公司账面反映的区管委会的欠款和补贴收入。并且常州市人民政府承诺在公司偿债能力不足的情况下，将其列入同期财政支出。2010~2019年，专项偿债基金各年累计归集资金额见下表。

表5 专项偿债基金计提比例

年度	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
累计归集资金	利息	利息	利息	利息	利息+本金
年度	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
累计归集资金	利息	利息	利息+20%本金	利息+30%本金	利息+50%本金

资料来源：本期债券募集说明书

2011年，本期债券的应付利息为0.78亿元，针对该利息归集的偿债基金为0.78亿元，该笔资金已与2011年6月1日到账，专项用于归还本年利息。

综合分析，联合资信维持“09常高新债”AA⁺的信用等级。

六、“07常高新债”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。

2010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“07常高新债”提供的担保显著增强“07常高新债”的信用水平。

综合分析，联合资信维持“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：万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	342557.89	426526.42	24.51
交易性金融资产	403.36	8005.36	1884.66
应收票据	1823.53	2446.75	34.18
应收账款	66219.81	31188.75	-52.90
预付款项	14728.93	13504.41	-8.31
应收利息	8.90	0.00	-100.00
应收股利			
其他应收款	632959.76	412852.86	-34.77
存货	675593.64	749401.98	10.92
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	90.62	120182.83	132522.67
流动资产合计	1734386.43	1764109.35	1.71
非流动资产：			
可供出售金融资产	12.71	6.64	-47.75
持有至到期投资	4.07	4.07	0.00
长期应收款			
长期股权投资	48851.40	55602.98	13.82
投资性房地产	2189.13	2696.71	23.19
固定资产	148168.66	378880.34	155.71
在建工程	17026.80	10840.71	-36.33
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	23343.53	41767.65	78.93
开发支出			
商誉	78082.96	102488.91	31.26
合并价差			
长期待摊费用	922.33	763.09	-17.26
递延所得税资产	765.02	963.62	25.96
其他非流动资产			
非流动资产合计	319366.61	594014.71	86.00
资产总计	2053753.04	2358124.07	14.82

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	185356.79	308700.29	66.54
交易性金融负债			
应付票据	17235.88	14528.00	-15.71
应付账款	18512.66	32517.13	75.65
预收账款	46303.57	105253.30	127.31
应付职工薪酬	5065.97	4392.71	-13.29
应交税费	-2235.27	3731.83	-266.95
应付利息			
应付股利			
其他应付款	67240.42	117830.99	75.24
预计负债			
一年内到期的非流动负债	78150.00	99290.00	27.05
其他流动负债	2924.62	3522.72	20.45
流动负债合计	418554.63	689766.97	64.80
非流动负债：			
长期借款	255237.50	255237.50	0.00
应付债券			
长期应付款	1600.00	1455.00	-9.06
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债	6.14	6.43	4.71
其他非流动负债	194.91	1734.83	790.05
非流动负债合计	762988.55	879333.76	15.25
负债合计	1181543.18	1569100.73	32.80
所有者权益：			
实收资本（或股本）	100500.00	100500.00	0.00
资本公积	542921.17	527119.25	-2.91
减：库存股			
盈余公积	9569.39	11841.37	23.74
未分配利润	44188.24	12664.29	-71.34
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	697178.80	652124.91	-6.46
少数股东权益	175031.05	136898.43	-21.79
所有者权益合计	872209.86	789023.34	-9.54
负债和所有者权益总计	2053753.04	2358124.07	14.82

附件 2 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	249085.49	312443.96	25.44
减: 营业成本	186062.82	241765.64	29.94
营业税金及附加	7833.99	9602.76	22.58
销售费用	2663.62	5040.00	89.22
管理费用	14808.23	19463.16	31.43
财务费用	-22.31	8959.03	-40264.19
资产减值损失	-641.34	250.19	-139.01
加: 公允价值变动收益	132.15	2.66	-97.99
投资收益	2311.09	11708.17	406.61
其中: 对合营企业投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	40823.71	39074.01	-4.29
加: 营业外收入	1572.14	6919.79	340.15
减: 营业外支出	519.52	524.49	0.96
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额	41876.33	45469.30	8.58
减: 所得税费用	12192.69	15530.76	27.38
四、净利润	29683.65	29938.54	0.86

附件 3-1 公司合并现金流量表
 (单位: 万元)

项目	2009 年	2010 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	322910.72	399726.89	23.79
收到的税费返还	2503.01	3244.40	29.62
收到其他与经营活动有关的现金	111281.76	169581.14	52.39
经营活动现金流入小计	436695.49	572552.43	31.11
购买商品、接受劳务支付的现金	191740.42	278508.79	45.25
支付给职工以及为职工支付的现金	14987.37	16891.29	12.70
支付的各项税费	27570.42	25163.88	-8.73
支付其他与经营活动有关的现金	87758.41	141223.53	60.92
经营活动现金流出小计	322056.63	461787.48	43.39
经营活动产生的现金流量净额	114638.87	110764.95	-3.38
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	5012.03	15008.58	199.45
取得投资收益收到的现金	1713.17	21760.86	1170.21
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1773.94	20292.62	1043.93
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	22019.56	--
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	3137.34	--
投资活动现金流入小计	8499.14	82218.96	867.38
购建固定资产、无形资产等支付的现金	141133.10	315206.39	123.34
投资支付的现金	3351.64	120607.87	3498.47
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	3850.25	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	148335.00	435814.26	193.80
投资活动产生的现金流量净额	-139835.85	-353595.30	152.86
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	20977.30	3000.00	-85.70
取得借款收到的现金	664358.05	588037.81	-11.49
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	134535.73	436257.92	224.27
筹资活动现金流入小计	819871.08	1027295.74	25.30
偿还债务支付的现金	274850.00	328502.38	19.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	85599.76	114733.71	34.04
支付其他与筹资活动有关的现金	347658.90	266497.70	-23.35
筹资活动现金流出小计	708108.66	709733.79	0.23
筹资活动产生的现金流量净额	111762.42	317561.95	184.14
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-81.91	--
五、现金及现金等价物净增加额	86565.44	74649.69	-13.77

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	29683.65	29938.54	0.86
加: 资产减值准备	-629.11	261.92	-141.63
固定资产折旧及其他	9807.55	13146.79	34.05
无形资产摊销	380.12	793.20	108.67
长期待摊费用摊销	236.14	236.33	0.08
处置固定资产、无形资产等损失	-293.45	-5644.47	1823.50
固定资产报废损失	0.00	3.85	--
公允价值变动损失	-132.15	-2.66	-97.99
财务费用	9936.86	13851.92	39.40
投资损失	-2311.09	-11708.17	406.61
递延所得税资产减少	66.54	-198.60	-398.47
递延所得税负债增加	19.66	1.46	-92.60
待摊费用减少	838.80	1.55	-99.82
预提费用增加	0.00	0.00	--
存货的减少	-9604.53	-73808.34	668.47
经营性应收项目的减少	76102.10	30211.67	-60.30
经营性应付项目的增加	-3866.93	119588.59	-3192.60
其他	4404.70	-5908.63	-234.14
经营活动产生的现金流量净额	114638.87	110764.95	-3.38

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	2.65	6.15
存货周转次数(次)	0.32	0.34
总资产周转次数(次)	0.14	0.14
现金收入比(%)	129.64	127.94
盈利能力		
营业利润率(%)	22.16	19.55
总资本收益率(%)	2.07	2.10
净资产收益率(%)	3.40	3.79
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	46.60	52.62
全部债务资本化比率(%)	54.43	62.21
资产负债率(%)	57.53	66.54
偿债能力		
流动比率(%)	414.38	255.75
速动比率(%)	252.96	147.11
经营现金流动负债比(%)	27.39	16.06
全部债务/EBITDA(倍)	16.74	17.67
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.19
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.54	-17.53

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	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评级设置及其含义同主体长期信用等级。