

信用等级公告

联合[2009] 066 号

联合资信评估有限公司通过对常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司 2009 年度 15 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司
2009 年度 15 亿元企业债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心10座2层

电话：（010）85673600

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.jianhezhiyin.com.cn

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）与常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与常州高新技术产业开发区发展（集团）总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、联合资信与评估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，未因常州高新技术产业开发区发展（集团）总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州高新技术产业开发区发展（集团）总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司 2009 年度 15 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年四月三日

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司

2009 年度 15 亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果

企业主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

本期企业债券信用等级：AA⁺

本期企业债券发行额度：15 亿元

本期企业债券期限：10 年

评级时间：2009 年 4 月 3 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	94.88	111.85	149.96
所有者权益(亿元)	52.11	52.88	67.24
长期债务(亿元)	26.63	39.35	45.33
全部债务(亿元)	36.48	53.60	65.04
主营业务收入(亿元)	11.93	12.02	24.41
净利润(亿元)	0.58	0.59	2.27
EBITDA(亿元)	1.06	1.43	4.04
主营业务利润率(%)	7.16	5.35	11.57
净资产收益率(%)	1.12	1.03	3.38
资产负债率(%)	45.02	52.67	49.67
全部债务资本化比率(%)	41.15	50.31	49.17
流动比率(%)	365.02	374.51	405.34
全部债务/EBITDA(倍)	34.31	37.45	16.10
EBITDA 利息倍数(倍)	10.60	7.74	17.48
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.07	0.10	0.27

注：2006 年~2008 年已经审计，

EBITDA 利息倍数，利息支出未包含资本化部分

分析师

黄 竞

010-85679696-8875

huangjing@lianheratings.com.cn

丁继平

010-85679696-8815

dingjiping@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了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，在经营环境和常州高新技术产业开发区政府支持方面具备的突出优势。同时，联合资信也注意到，公司主要参与公益类项目建设，整体盈利水平不高。

未来公司债务规模易受政府回购款拨付到位的影响，存在一定不确定性，但公司主营业务收入有望在新一轮基础设施工程交付的支撑下保持持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由常州市城市建设（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。该担保可以更好地保证本期债券本息的偿还。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。上述措施可以更好地保证本期债券本息的偿还。联合资信认为，本期企业债券到期不能偿还的风险很低。

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、发债主体概况

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。

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、本期发债项目

1. 本期债券概况

公司计划于2009年发行企业债券15亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为10年。本期债券在第5年设定上调票面利率选择权及投资者回售选择权，即本期债券持有人有权将其持有的全部或部分本期债券按票面金额在第5年回售给公司，同时公司可选择上调本期债券票面利率0至100个基点（含本数），在债券存续期后5年票面利率固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券由常州市城市建设（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。同时设立专项偿债基金，用于保证本期债券按期还本付息。

2. 本期债券募集投向和投资项目概况

本期债券募集资金15亿元人民币，其中所募资金中的12亿元将用于常州港录安洲港区化工码头工程、常州软件产业基地二期工程、新北区城镇污水收集系统工程，上述工程已经有关部门批准，工程投资总额22.97亿元；3亿元将用于补充公司营运资金，具体使用计划如下表1：

表1 本期募集资金投向

募集资金用途	本期债券资金
常州港录安洲港区化工码头工程	5亿元
常州软件产业基地二期工程	5亿元
新北区城镇污水收集系统工程	2亿元
补充公司营运资金	3亿元

资料来源：本期债券募集说明书

(1) 常州港录安洲港区化工码头工程

该工程建设内容包括：5万吨级、1万吨级、1千吨级液体化工海轮泊位各一个，在录安洲夹江右岸主江岸建设1千吨级液体化工品内河泊位2个，同时建设总容积约50万立方米的储罐及相关配套设施。该工程总投资91350万元。

该工程码头水工部分预计于2009年2月中旬结束。

该工程已经江苏省发展和改革委员会苏发改交能发[2007]988 号文批复。

(2) 常州软件产业基地二期工程

该工程主要建设软件和动漫等研发办公用途的五幢高层综合大楼合计 214,600 平方米、后勤配套辅助用房合计 32,300 平方米,地下停车库和设备用房等合计 44,784 平方米。该工程总投资 92450 万元。

截至 2009 年 1 月底,该工程 5 幢高层综合大楼中 A 幢已竣工, B 幢预计 2009 年底竣工,其他三幢目前正在进行前期工作,预计 2011 年 4 月完成项目建设。

该工程已经常州市发展和改革委员会常发改[2007]651 号文批复。

(3) 新北区城镇污水收集系统工程

该工程主要建设常州市新北区内孟河镇区、春江镇区、西夏墅镇区、新桥镇区、罗溪镇区、龙虎塘街道区、薛家镇区、魏村集镇区污水管道 357.5 公里,污水提升泵站 8 座。该工程总投资 45936 万元。

截至 2009 年 1 月底,该工程西夏墅镇区、魏村集镇区和孟河镇区三个污水泵站已开始施工,其他工程正在进行前期工作,预计 2012 年 2 月完成建设。

该工程已经常州市发展和改革委员会常发改[2008]552 号文批复。

常州港录安洲港区化工码头工程为常州市级配套基础设施建设项目,目前常州市财政已转移支付至公司 20000.00 万元,作为该项目建设资本金,其余资金将由区财政配套解决。此外,国家四万亿元基础设施内需拉动资金中,对污水处理项目大力支持,公司投资新北区城镇污水收集系统工程属该类工程,将有望在政策和资金上得到国家进一步支持。

三、经营环境

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. 区位优势

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。常州市区位优势,交通便捷,北临长江,京杭大运河、京沪铁路、沪宁高速穿境而过。常州市东距上海 167 公里,西距南京 138 公里,处于我国沿江与沿海“T”型发展战略的结合部附近。长江常州港是国家一类开放口岸,远洋运输可连接世界各国和地区。

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%,比上年增长 48%。常州以其雄厚的工业基础和完善的配套能力,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2)。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 2 近五年常州高新技术开发区经济发展情况

科 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	变动率%
1.GDP(万元)	1305000	1620000	2035000	2580000	3265000	25.77
2.三产业比例(X: X:X)	4: 70: 26	4: 7: 25	3: 73: 24	2: 74: 24	2: 74: 24	--
3.区内企业数量(户)	2839	3027	3314	4467	--	--
4.全区企业实现的销售总收入(万元)	3682600	4885500	6453500	8930500	11600000	33.22
其中：内销实现收入(万元)	3116125	3759248.1	4847093.1	6806900.4	9016000	30.42
出口实现收入(万美元)	68250	135693	193543	279421	380000	53.61
出口实现收入占比(%)	15	23	25	24	22	
5.全区实现的财政总收入(万元,不剔除上缴部分)	367599	470228	777126	877913	1003300	28.53
其中:滞留财政收入(万元) (地方一般预算收入)	126028	162368	204432	272821	341600	28.31
6.固定资产投资(万元)	1248810	1620317	1901672	2167307	2800000	22.37

资料来源:常州开发区管委统计数据, 2008 年为快报数据。

2. 区位优势

常州高新区经过15年的发展，不仅建立了完善的工业基础设施和综合配套服务设施，而且创造了规范的法律环境，成为外商在中国投资最密集的地区之一。相比其他国家级开发区，常州高新区拥有以下发展优势：

①区位优势显著

常州高新区拥有常州境内的整个长江岸线和国家一类开放口岸——常州港，可直接停靠外轮；区内的常州机场是上海和南京之间的第三大机场，可直航国内20多个大中城市；沪宁高速公路、京沪铁路、338省道及规划中的沪宁高速铁路穿区而过，新藻江河、德胜河、新孟河三条内河纵贯全区，连通长江和京杭大运河，构成了四通八达、快速便捷的水、陆、空立体交通网。

②区内行业规划合理

按照“集聚开发、扩大规模、形成辐射、

带动发展”的发展思路，常州高新区重点开发建设了沿江化工冶金能源产业带、沿通江大道高新技术产业带、沿黄河西路机电一体化产业带，以此为载体初步构建了技术水平先进、产业特色鲜明的四大产业集群：即以韩国现代工业园、东风汽车、小松工程机械等企业为龙头的车辆和工程机械及其配件产业集群；以法国圣戈班等企业为龙头的新材料产业集群；以常茂生化、方圆制药、东昊化工等企业为龙头医药及精细化工产业集群；以美国森萨塔科技和天合光能等企业为龙头的新型电子元器件产业集群。

③区内城市功能比较完善

通过大力实施“城市化推进”战略，截至2008年底，区内基础设施累计投入超过170亿元，建城区面积107平方公里，形成了“五纵七横”城市道路主框架，供水、供电、供热、污水处理、通信等基础配套设施完备。区内有国

际水准的大型主题乐园——中华恐龙园正在积极申请晋级为国家5A级旅游景区。

3. 未来发展

根据常州高新区的“十一五”发展规划，全区发展的总目标是：壮大经济总量，推进区域发展，提高运行质量，优化资源配置，增强环境承载，构建和谐社会，把常州高新区建设成为高新技术产业的密集区和现代化的新城区。

根据规划，到2010年，常州高新区地区生产总值确保达到500亿元，年均递增25%左右，占全市比重提高到25%，人均地区生产总值达到1.2万美元以上，财政收入年均增长30%；全社会固定资产投资年均增长30%，实际利用外资累计20亿美元；实现制造业全面升级，形成以高新技术产业为先导、优势产业为支柱、特色产业为支撑的制造业产业结构，培育一批规模大、效益好、国际化程度高、市场竞争力强和布局合理的企业集群；形成3~4个标准起点高、整体形象好、投入产出高的“高、新、专、特”主题园区，为建设国际制造业基地奠定基础。

总体来看，近年来常州市和常州高新区的经济水平保持了快速稳定的发展态势，对城市化建设的要求不断提高。常州高新区依托常州市便利的交通条件，以及长三角地区良好的经济环境，未来发展空间广阔。

四、基础素质

1. 企业规模

根据常州市人民政府2003年3月下达的常政复[2003]11号文，公司作为政府的投融资平台，全面负责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。公司集区管委会的投资主体、开发建设载体和资本经营实体于一体。

公司以资产为纽带、以投资为手段，已初步构建成常州高新区内大型投资管理公司，下属子公司除区内基础设施建设和安置房建设外，下属公司业务还涉及担保业务、现代物流和展览服务等。

公司承担的常州高新区内的基础设施建设和区内安置房建设任务主要由下属子公司常州高新城市建设投资有限公司（以下简称“城投公司”）和常州火炬置业有限公司（以下简称“火炬置业”）分别进行实施；担保业务、物流和展览业务分别由常州市恒泰投资担保有限公司（以下简称“恒泰担保”）、常州嘉迅物流有限公司（以下简称“嘉迅物流”）和常州国际展览服务有限公司（以下简称“展览公司”）经营。

公司作为常州高新区区政府的投融资主体，自成立以来，按照常州市发展规划要求，组织实施了高新区基础设施配套建设和综合开发以及多项常州市重点建设工程，相继建成了31万平方米的标准厂房，总建筑面积达18万平方米的科技创业中心、科技服务中心、常新科技楼、展览中心等各类设施及房产，为中外客商落户常州高新区投资奠定了坚实的基础。同时公司参股建设了万吨级的国家一类口岸——常州港，为加快高新区乃至常州市经济的快速发展奠定了良好的基础。

2. 人员素质

截至2008年底，公司现有高级管理人员包括总经理1名，副总经理2人，总经理助理3名，财务总监1人。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

曹建新：公司总经理。1953年3月出生，1970年11月参加工作，中共党员，本科文化，高级工程师。曾任黑牡丹（集团）股份有限公司总经理、党委副书记，1997年至1999年任中共常州纺织工委委员、常州市纺织工业局副局长，1999年至2004年7月任中共常州新北区委常委，高新区管委会副书记，2004年7月至今任常州高新技术产业开发区发展（集团）

总公司总经理。目前兼任高新区管委会副主任、常州出口加工区管委会副主任。

截至 2008 年底，公司本部及下属子公司共有员工 202 人。按学历构成划分，具有大专及以上学历的 171 人，占总数的 84.7%；按年龄构成划分，50 岁及以上占 5.9%，30~50 岁占 60%，30 岁以下占 34.1%；按职称划分，高级职称的 11 人，具有中级职称的 67 人，初级职称的 57 人。

截至 2008 年底，公司本部拥有员工 52 人，按年龄构成划分，30 岁以下的 11 人，30~50 岁之间的 35 人，50 岁以上的 6 人；按职称构成看，初级职称 10 人，中级职称 27 人，高级职称 4 人；学历构成看，大专及以上学历的 46 人，高中和中专学历 4 人，初中以下 2 人。

公司员工的文化程度较高，平均年龄较轻，人员整体素质较高。

3. 外部支持

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。

五、法人治理结构与公司管理

1. 法人治理结构

公司实行区管委会（区政府）领导下的总经理负责制，不设董事会。公司设总经理 1 名，由区管委会任命。公司的经营决策通过总经理办公会议进行决策，重大决策报区管委会或相关主管部门审批。为了加强对国有资产保值增值情况的监管和完善企业经营者的激励机制，区管委会对公司总经理进行指标考核，制定了以经济效益指标为主，兼以企业为政府承担项目的工程进度率、节约率和质量优良率为辅的标准考核体系。

总体看，公司为非公司制国有企业，法人治理结构有待完善。

2. 内部管理

公司制定了一系列完整的管理制度，不仅包括《会议管理制度》、《公司内部财务会计管理实施细则》、《财务收支审计制度》、《财务预算审计制度》、《工程预、决算制度》、《经济责任审计制度》、《公司内部审计制度》、《投资效益管理制度》、《外部审计检查制度》、《融资管理规定》、《投资管理制度》、《投资项目决策制度》、《房产经营管理制度》、《资产管理制度》等公司基本管理制度，还包括对下属企业总经理管理、对公司派出人员管理、下属子公司重大事项报告制度等管理办法，通过强化内部约束机制，使公司的业务运作和日常管理日益规范化、制度化。

对下属企业管理方面，公司作为战略规划中心、资源配置中心、资本运作中心、资产管理中心、资金调配中心和人力资源管理中心，对下属公司行使战略管理、风险控制、运营协调和职能支持四大功能，以股东身份依法享有

巧板资产收益权和重大决策权。

在项目投资方面，公司设置了较为有效的管理方案。公司对外投资等重大项目，首先要经过论证研究，提出论证方案报区财政部门备案，经论证可行后组织经营管理层进行研究讨论，然后提交公司办公会议决策。公司采取在社会上公开招标的方式确定承建单位。公司的项目投资与运作模式充分体现了公司“政府投资主体、市场竞争主体”的二元化定位。

财务管理方面，公司本部通过向下属控股公司委派财务负责人，以及实施内部审计等措施实现对控股子公司的会计核算监督和财务风险控制，资金的筹集与使用基本实现了集中式管理，由公司财务部统一规划、调度和配置，以提高资金的使用效率。

人力资源管理方面，公司全面推动薪酬制度的改革，在岗位、技能和工龄基础上初步建立了以岗位工资和技能工资为主的薪酬制度，做到以岗定薪。同时，通过岗位测评并结合公司的经营效益来确定员工的绩效工资，初步建立起竞争激励机制。另外，公司通过开展网上学校和外派、培训、进修等措施提高公司员工专业素质和综合能力。

总体看，公司已建立起适合自身特点的投资管理模式，内部管理比较规范。

六、经营分析

1. 公司经营模式及主营业务板块介绍

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3 公司基础设施工程收入

项目（万元）	2006年	2007年	2008年
基础设施工程收入	113991.35	113795.33	150423.85
其中：工程收入	54283.25	42577.28	58113.44
安置房收入	59708.10	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、城北国家粮库项目等。

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，该子公司于2004年开始承接高新区内安置房建设项目，2005年完成共计31.09万平方米安置房建设，并于2006年3月份交付。2006年完成31.03万平方米的安置房的建设，并与2006年底交付。因此，2006年共交付62.12万平方米的安置房。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祥龙苑、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4 公司非公益基础设施工程类收入

项目(万元)	2006年	2007年	2008年
服装纺织			85208.30
租赁收入	1635.41	2481.95	3120.33
担保收入	568.19	677.46	731.74
污水处理		2843.58	3949.12
蒸汽收入	465.17		
其他收入	2652.12	390.26	698.94
合计	5320.89	6393.25	93708.42

资料来源：公司提供，常州嘉汽热力有限公司于2007年注销，因此不再纳入公司财务合并口径

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。2006~2008年担保发生额分别为45540.3万元、55092.80万元和73747.00万元，同期期末在保余额分别为30118.20万元、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8.01%。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，截止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%。

2. 未来发展

投资情况

公司2007~2012年主要投资建设项目如下表所示，下表项目总投资38.72亿元（见表5），截至2008年底，表5项目已投入资金达到10.96亿元，预计2009~2012年期间公司投入资金的规模将在27.76亿元左右，平均每年约为7亿元左右。

债务情况

假定公司未来投资资金全部依靠举债进行筹措，在不置换其他债务，新增额外投资项目

和项目实际投入资金不超额的情况下，保守预计未来四年公司将新增约27.76亿元债务，平均每年约7亿的新增债务。考虑到2006~2008年区政府每年回购的工程款规模较大，三年合计约为28.00亿元，年均约有9.00亿元，如未来区政府回购款能及时到位，基本能满足公司未来投资规模的需求。整体看，公司未来新增债务规模易受政府回购工程款规模以及资金到位时间等因素的影响，存在一定的不确定性。

偿债资金来源

从偿债资金来源看，表5公司未来投资规划项目均为公益类基础设施项目，根据区政府的常新政[2004]54号等系列文件，以及常新政[2006]83号文件的批复，公司用于公益类基础设施建设项目的贷款均由区财政局拨付专项资金进行偿还。整体看，公益类的基础设施项目偿债资金主要由区政府承担。

表5 在建、拟建项目建设情况

项目	建设周期 项目	项目类型	项目所属 (市政配套/区 政配套)	总投 资 (万元)	已投 入 (万元)	资金安排(万元)		
						市财政	自有资金	举债资金
常州港录安洲港区化工码头工程	2008-2010	公益类	市和区政配套	91350	32739	20000	16850	54500
常州软件产业基地二期工程	2008-2011	公益类	区政配套	92450	17000		32450	60000
新北区城镇污水收集系统工程	2009-2012	公益类	区政配套	45936			15666	30270
城北粮库改扩建	2008-2009	公益类	区政配套	20000	18210		6000	14000
百草苑二期	2007-2010	公益类	区政配套	75800	40800		22800	53000
祥龙苑	2009-2011	公益类	区政配套	61712	820		21712	40000
合计:				387248	109569	20000	115478	251770

资料来源：公司提供

随着公司未来几年进入另一轮基础设施工程建设的交付期，预计未来公司主营业务收入有望增长，但整体盈利仍旧偏低；公司未来债务规模易受新增工程项目和政府回购款到位的影响，存在一定不确定性。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供2006~2008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。2006~2008年公司财务合并范围有所变化(见表6)。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6 2006~2008年公司股权范围变动情况

时间	变化范围	增加或减少	原因
2006年	常州新区自来水排水公司	增加	受让股权
2006年	常州高新区出口加工区投资开发有限公司	增加	新增投资
2006年	常州新长江投资有限公司	增加	新增投资
2006年	常州嘉迅海航报关有限公司	增加	新增投资
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

此外，2008年，区管委会对公司增资9.74亿元，其中货币资金8.89亿元和房产投入0.85万元，权益类资产的增加有利于公司改善其资本结构。

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。

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. 资产构成及资产质量

2006~2008年底，公司资产总额增长较快，年均复合增长25.72%。2006~2008年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%。

2006~2008年底，公司流动资产年均复合增长41.91%，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。2006~2008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%。

2006~2008年底，公司存货年均复合增长34.18%，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。

2006~2008年底，公司应收款项净额年均复合增长30.61%。其中应收账款主要为应收区政府回购的工程款。2006~2008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2006~2008年公司应收账款增长较快，三年年均复合增长23.69%；其他应收款主要为公司与地方政府的往来款，2006~2008年其他应收款年均复合增长36.18%。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，该笔资金也将成为此次债券保

障设立的专项偿债基金的资金主要来源。

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。

2006~2008年底，公司货币资金以年均复合130.49%的幅度快速增长，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。

2006~2008年底，公司固定资产合计年均复合增长77.59%。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，资产的成新率为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。截至2008年底，公司固定资产合计150666.14万元，占资产总额的10.05%。

2006~2008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，年均复合下降35.08%。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。

2006~2008年底，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。

3. 负债构成及负债水平

2006~2008年底，公司所有者权益年均复合增长13.59%。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。

2006~2008年底，公司负债总额年均复合增长32.06%，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。

2006~2008年底，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。

2006~2008年底，公司长期负债年均复合增长30.46%，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101337.5万元为公司2007年发行的企业债券为主。

2006~2008年底，公司资产负债比率波动不大，均值为49.64%，负债水平适中；从公司的债务负担来看，2006~2008年公司有息债务在负债中占比较大，三年债务负担有所增加，三年全部债务资本化比率均值为47.91%，由于公司债务结构偏重长期债务，三年长期债务资本化比率均值为39.50%。

2006~2008年底，公司债务水平适中，但债务负担较重。

4. 盈利能力分析

2006~2008年，公司主营业务收入增长快速，年均复合增长43.04%，一方面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。2006~2008年公司主营业务盈利能力有所波动，但整体有所提升，2008年公司主营业务利润率为11.57%，主营业务盈利能力一般。

2006~2008年，公司实现利润总额以年均复合91.04%的幅度快速增长，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，2006 年公司现金收入比率为 47.44%，主要因为公司提交的安置房项目款（约 5.3 亿元）和承建项目款（约 2.4 亿元）形成应收政府账款大所致，2007 年现金收入比较 2006 年有所回升，为 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。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2006~2008 年，公司经营活动现金流入增长快速，年均复合增长 60.69%，其中销售商品、提供劳务收到的现金三年复合增长 116.78%，市和区政府往来款收入反映在其他经营活动现金收入三年复合增长 7.89%。2008 年经营活动现金流入规模达到 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，2006~2008 年经营活动产生的现金流出增长相对缓慢，年均复合增长 33.20%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，其中 2007 年公司经营活动现金流出为 131452.77 万元，较 2006 年减少了 60398.2 万元，一方面是由于公司进入工程交付期，政府回购款增加；一方面是由于公司将可转入自有资产约 8700 万元工程成本调整到投资活动现金流出所致，使得 2007 年经营活动现金流有较大程度的改善，由 2006 年净流出变为 2007 年净流入 52478.60 万元；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，2006~2008 年，公司投资活动产生的现金流入规模较小；2006~2008 年公司投资活动现金流出规模分布不均，其中

2006 年支出规模最大，主要是 2006 年新增加土地竞拍支出 300900 万元所致，导致 2006 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -346203.13 万元。2008 年公司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，2006~2008 年公司筹资活动产生的现金流入量年均复合下降 14.57%，其中 2006 年筹资活动的资金流入最大，为 531704.05 万元，主要为常州市新北区财政局拨入 354850.14 万元土地购置款，2007 年为 334902.95 万元，主要来自银行贷款和发行的企业债券；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。2006~2008 年公司筹资活动产生的现金流出分别为 143015.36 万元、208087.68 万元、266902.34 万元，年均复合增长 36.61%。主要为偿还债务所支付的现金；2006~2008 年公司筹资活动现金净流量年均复合下降 44.17%，2008 年筹资活动产生的现金净流入量为 121137.66 万元。

2006~2008 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。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2006 年~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，三年平均值分别为 388.03% 和 226.70%，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 0.83 倍。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;2006~2008 年公司全部债务/EBITDA 指标较高,2008 年为 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,公司整体偿债能力基本正常。

截至 2008 年底,公司长期债务合计(长期借款+应付债券)446137.50 万元,2009~2014 年长期债务偿付规模在 2~6 亿元,2014 年底余额为 202530.00 万元。本期债券预计 2009 年发行,发行规模 15 亿元,在 2014 年设置了提前回购,2019 年到期。整体看,公司现有的长债分布有利于本期债券的发行,同时本期债券设置提前赎回,有利于缓解公司债务集中偿付压力。

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,担保比率较低,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,被担保公司为国企企业,公司发生代偿风险的可能性较小。

八、债券保护条款

本期债券保护采用第三方担保+专项偿债基金方式。

1. 第三方担保

(1) 担保条款

根据常州城建出具的担保函,常州城建为

公司本期发行的15亿元企业债券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。

(2) 担保人资信情况

常州城建成立于 2002 年 11 月,原注册资本 5000 万元。2003 年 8 月 15 日经常州市人民政府常政复[2003]37 号《关于组建常州市城市建设(集团)有限公司的批复》和经批准的公司章程规定更名现在,注册资本 10 亿元人民币,属国有独资公司。

常州城建经营范围:常州市政府授权范围内国有资产经营、管理;城市建设项目投资、经营、管理;城市开发建设项目及相关信息咨询服务等。

近几年常州市保持了较好的发展势头,且整体经济实力较强,2007 年,常州市实现地区生产总值(GDP)1880 亿元,2007 年全市实现财政总收入 414 亿元,其中地方一般预算收入 158 亿元,比上年增长 33%;地方一般预算收入占 GDP 的比重继续提高,由上年的 7.6% 提高到 8.4%。

常州城建作为常州市政府授权成立的基础设施投融资建设平台,在区域经济发展环境和政府支持方面优势显著。

截至 2007 年底,常州城建下设办公室、计划财务部、前期部和开发部等职能部门,纳入合并报表口径的子公司 7 家。

截至 2007 年底,常州城建资产总额 2278902.96 万元,所有者权益 833426.55 万元,少数股东权益 81513.05 万元;2007 年实现主营业务收入 106896.01 万元,补贴收入 90045.90 万元,利润总额 41597.78 万元。

联合资信于 2008 年评定的常州城建主体长期信用级别为 AA (详见附件)。常州城建对公司本期债券担保后,以常州城建 2007 年底财务数据为基础,本期担保 15 亿企业债券占其全部债务的 14.41%,对其现有债务影响较小;常州

城建资产负债率和全部债务资本化比率将分别由2007年的59.85%和53.22%上升至62.33%和56.55%，但负债水平和债务负担仍处于合理的范围之内。

本期债券占常州城建2007年底资产总额的6.58%、所有者权益的16.40%，所占比例较低；占其2007年主营业务收入的114.50%，为净利润的3.60倍，立即偿还此笔担保债务对常州城建有一定的影响。

联合资信认为，常州城建对公司担保后，其主体长期级别维持AA。

总体看，常州城建担保实力较强，对本期债券的保障能力较好，本次担保对本期债券信用水平具有实际提升作用。

2. 专项偿债基金

本期债券设立专项偿债基金，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：①公司账面反映的区管委会的欠款，2008年底公司其他应收账款中28.62亿元为区管理委员会的欠款，根据常开委[2009]3号文，区管委会承诺将在十年内对该项欠款偿还完毕；②补贴收入，根据常开委[2009]4号文，区管委会对本期债券募集资金投资项目，按不低于计提的折旧、摊销、融资费用给予补贴。

从区管委会的财政实力看，2008年滞留在开发区财政收入合计为34.16亿元，是所欠公司28.62亿元欠款的1.19倍。按其承诺偿还十年期计算，不考虑地区税收增长，以2008年滞留开发区财政收入为参考数据，预计区管委会10年约可获得税收收入341.6亿元，按其40%作为民生、文体教育建设和行政人员工资的刚性成本支出，余下累计204.96亿元为区管委会可用作城建支出的财政资金，该资金为所欠公司款项的7.16倍。整体看，区管委会财政实力较强，偿付公司欠款的能力较强。

专项偿债基金操作模式，以上资金来源直接进入专项偿债基金，并保障不低于累计归集资金比例如表6，由建行常州分行对专项偿债基

金资金余额和使用进行监管。即2010~2013专项偿债资金从以上资金来源中归集累计资金不低于本期债券当期应偿还的利息部分，2014年归集累计资金不低于利息加提前回购的本金部分，考虑第5年回购本金数额的不确定性，区管委会承诺如在专项偿债资金余额不足偿付本金和利息时，区管委会将通过提前回购本期债项工程款进行偿付。本期债项涉及的工程资金合计22.97亿元，是本期债券本金的1.53倍，提前回购的债项工程直接进入专项偿债基金帐户。2015年和2016年专项偿债基金归集累计资金不低于本期债券当期应归还的利息部分，2017~2019年，专项偿债基金累计归集资金不低于本期债券当期利息，并按比例归集本金。

表6 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

联合资信注意到，专项偿债基金的资金来源未作具体时间安排，但考虑到本期债券在专项偿债基金余额不足时设立的区财政对本期债项的回购机制，专项偿债基金对本期债券本息偿付具有较好的保障作用。

此外，根据常州市人民政府常政复[2009]1号文的批准，常州市人民政府承诺在本期债券偿付能力不足的情况下，由常州市政府将未偿债务列入同期市财政支出预算。

另外，建行常州分行将在国家法律法规和中国建设银行股份有限公司信贷政策及规章制度允许的情形下，在公司发生暂时流动性短缺时，对发行人提供期限一年、金额不超过当年应付债券本息的70%的流动资金贷款支持。

九、综合评价

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，在经营

环境和常州高新技术产业开发区政府支持上优势突出。公司资产增长较快，负债水平适中，主营业务收入增长快速，但由于承揽的公益类基础设施项目较多，整体盈利水平不高。

未来公司投资规模将有所减缓，但债务规模易受政府回购款拨付到位的影响，存在一定不确定性，公司主营业务收入将在新一轮基础设施工程交付期的支持下持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定，

本期债券由常州城建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保可以更好地保证本期债券本息的偿还。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。上述措施可以更好地保证本期债券本息的偿还。联合资信认为，本期企业债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年底	2007 年底	2008 年底	变动率%
流动资产：				
货币资金	43585.08	167087.63	231543.30	130.49
交易性金融资产			1832.71	
短期投资	3999.55			
应收票据	245.40	631.10	1497.34	147.01
应收股利				
应收利息			52.59	
应收账款	77362.40	110794.62	118358.29	23.69
其他应收款	181909.44	150510.22	323940.08	33.45
预付账款	3293.68	32436.95	6107.93	36.18
应收补贴款				
存货	276594.83	270930.47	497955.07	34.18
待摊费用	12.68	11.12	928.82	755.98
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	587003.06	732402.10	1182216.13	41.91
长期投资：				
长期股权投资	12597.34	18690.95	37862.66	73.37
长期债权投资				
合并价差		391.96		
长期投资合计	12597.34	19082.91	37862.66	73.37
固定资产：				
可供出售的金融资产			5.88	
持有至到期投资			1004.07	
固定资产原价	48387.68	69970.41	185818.08	95.96
减：累计折旧	5868.39	9342.57	57846.78	213.96
固定资产净值	42519.29	60627.84	127971.30	73.49
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	42519.29	60627.84	127971.30	73.49
工程物资				
在建工程	5252.02	4120.09	22694.84	107.87
固定资产清理				
固定资产合计	47771.32	64747.93	150666.14	77.59
无形资产及其他资产：				
无形资产	301280.66	302169.51	126737.79	-35.14
长期待摊费用	135.27	95.85	310.72	51.56
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	301415.92	302265.36	127048.51	-35.08
递延税项：				
递延所得税资产			831.56	
递延税款借项				
资 产 总 计	948787.64	1118498.30	1499634.96	25.72

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）	2006 年底	2007 年底	2008 年底	变动率%
流动负债：				
短期借款	45200.00	65900.00	136500.00	73.78
应付票据	4082.82	6946.00	19127.50	116.45
应付账款	2011.13	6477.69	27002.79	266.42
预收账款	23187.96	20235.39	38522.96	28.89
应付工资			1240.17	
应付福利费	175.63	22.20	0.58	-94.25
应付股利			870.45	
应付利息				
应交税费	5337.69	4743.12	3489.32	-19.15
其他应付款	30739.14	20365.98	14450.13	-31.44
预提费用	145.50			
预计负债				
一年内到期的长期负债	49250.00	69600.00	48650.00	-0.61
其他流动负债	685.48	1283.86	1807.70	62.39
流动负债合计	160815.36	195574.23	291661.60	34.67
长期负债：				
长期借款	266303.91	292200.00	344800.00	13.79
应付债券		101337.50	101337.50	
长期应付款			5348.00	
专项应付款			1600.00	
其他长期负债	9.38	16.88	175.25	332.36
长期负债合计	266313.28	393554.38	453260.75	30.46
递延税项：				
递延所得税负债			4.51	
递延税款贷项				
负债合计	427128.64	589128.61	744926.86	32.06
少数股东权益	575.03	524.45	82337.21	1096.61
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	100500.00	100500.00	100500.00	0.00
减：已归还投资				
实收资本（或股本）净额	100500.00	100500.00	100500.00	0.00
资本公积	384547.08	386411.15	507262.88	14.85
盈余公积	6088.55	6646.39	8959.72	21.31
未确认的投资损失				
未分配利润	29948.34	35287.70	55648.28	36.31
外币折算差额				
所有者权益（股东权益）合计	521083.97	528845.24	672370.89	13.59
负债和所有者权益（股东权益）总计	948787.64	1118498.30	1499634.96	25.72

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年度	2007 年度	2008 年度	变动率%
一、主营业务收入	119312.24	120188.58	244132.27	43.04
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	119312.24	120188.58	244132.27	43.04
减：主营业务成本	105901.91	109203.25	209962.30	40.81
主营业务税金及附加	4867.67	4557.96	5916.85	10.25
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	8542.66	6427.37	28253.11	81.86
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	313.36	-203.74	188.32	-22.48
减：营业费用	392.37	761.27	2584.53	156.65
管理费用	3685.64	4445.57	13968.93	94.68
财务费用	87.24	1459.69	-7332.89	
资产减值损失			-420.29	
公允价值变动收益			-371.01	
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	4690.76	-442.90	19270.15	102.68
加：投资收益（损失以“-”号填列）	92.27	3204.27	1803.94	342.16
补贴收入	2508.80	3787.71	8867.28	88.00
营业外收入	615.51	1187.14	689.84	5.87
减：营业外支出	48.03	99.23	1948.77	537.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	7859.32	7636.99	28682.44	91.04
减：所得税	2003.90	2168.97	6025.98	73.41
少数股东损益	8.06	-429.17	-36.08	
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）				
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	5847.36	5897.20	22692.54	97.00

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年度	2007 年度	2008 年度	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	56595.98	84664.93	265958.84	116.78
收到的税费返还			2214.01	
收到的其他与经营活动有关的现金	86045.67	99266.44	100153.00	7.89
现金流入小计	142641.65	183931.38	368325.85	60.69
购买商品、接受劳务支付的现金	173431.92	86766.50	225921.50	14.13
支付给职工以及为职工支付的现金	1552.02	2107.81	14268.58	203.21
支付的各项税费	2454.51	7995.18	17417.50	166.39
支付的其他与经营活动有关的现金	14412.53	34583.28	82774.62	139.65
现金流出小计	191850.97	131452.77	340382.20	33.20
经营活动产生的现金流量净额	-49209.32	52478.60	27943.65	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金	545.13		2054.22	94.12
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	72.00	3230.13	3700.01	616.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产		1115.44	957.53	
收到的其他与投资活动有关的现金			22838.65	
现金流入小计	617.13	4345.57	29550.41	591.98
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	343220.26	54136.90	111880.52	-42.91
投资所支付的现金	3600.00	6000.00	3000.00	-8.71
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	346820.26	60136.90	116359.99	-42.08
投资活动产生的现金流量净额	-346203.13	-55791.33	-86809.59	-49.93
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	
借款所收到的现金	176853.91	236542.95	319090.00	34.32
收到的其他与筹资活动有关的现金	354850.14			-100.00
现金流入小计	531704.05	334902.95	388040.00	-14.57
偿还债务所支付的现金	124550.00	178650.00	216990.00	31.99
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	18465.36	29437.68	48416.86	61.93
支付的其他与筹资活动有关的现金			1495.48	
现金流出小计	143015.36	208087.68	266902.34	36.61
筹资活动产生的现金流量净额	388688.68	126815.27	121137.66	-44.17
四、汇率变动对现金的影响			653.77	
五、现金及现金等价物净增加额	-6723.77	123502.54	62925.49	

附件 3-2 合并现金流量表（续）

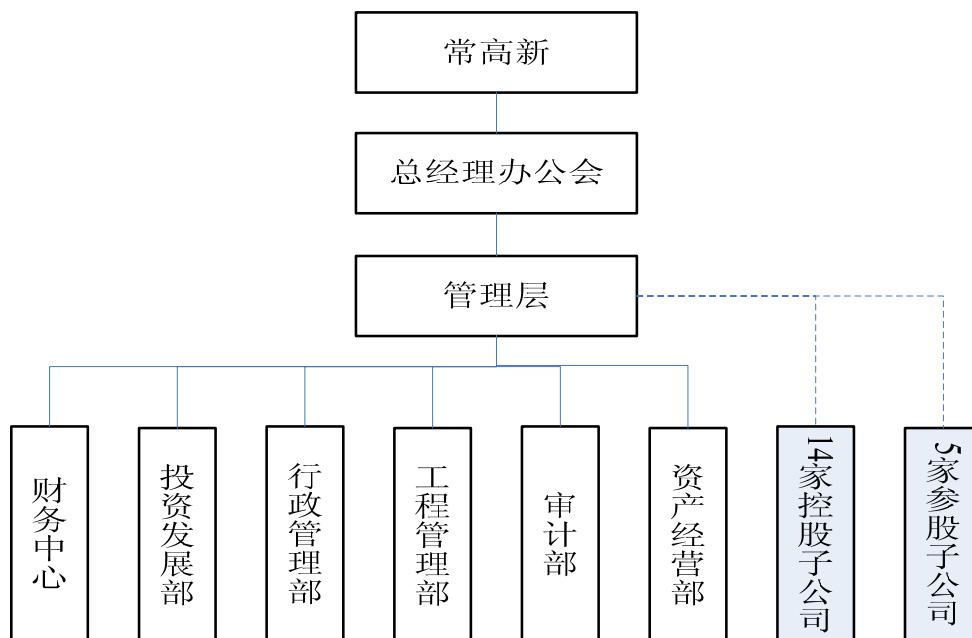
（单位：人民币万元）

项 目	2006 年度	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	5847.36	5897.20	22692.54	97.00
加：*少数股东损益	8.06	-429.17	-36.08	
减：*未确认的投资损失				
加：计提的资产损失准备	1.47	1.08	-413.51	
固定资产折旧	1708.42	4741.34	9076.47	130.49
无形资产摊销	13.50	31.33	236.51	318.52
长期待摊费用摊销	45.28	55.93	101.08	49.42
待摊费用减少（减：增加）	14.70	1.84	-6.50	
预提费用增加（减：减少）	-21.12	-145.50		-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资	-462.45	-1131.83	-212.26	-32.25
固定资产报废损失			3.06	
公允价值变动损失			371.01	
财务费用	87.24	29437.68	1279.92	283.02
投资损失（减：收益）	-92.27	-3204.27	-1803.94	342.16
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）	-90361.49	5664.36	-10218.69	-66.37
经营性应收项目的减少（减：增加）	-63290.67	-31563.04	-138887.27	48.14
经营性应付项目的增加（减：减少）	97292.65	43121.66	141566.68	20.63
其他			4202.35	
经营活动产生的现金流量净额	-49209.32	52478.60	27943.65	
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	43585.08	167087.63	230013.12	129.72
减：现金的期初余额	50308.86	43585.08	167087.63	82.24
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	-6723.77	123502.54	62925.49	

附件 4 主要财务指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.04	1.27	2.11	1.29
存货周转次数(次)	0.46	0.4	0.55	0.28
总资产周转次数(次)	0.13	0.12	0.19	0.09
盈利能力				
主营业务利润率(%)	7.16	5.35	11.57	8.08
总资本收益率(%)	0.77	0.69	1.89	0.98
净资产收益率(%)	1.12	1.03	3.38	1.76
财务构成				
长期资本化比率(%)	33.8	42.64	39.89	39.50
全部债务资本化比率(%)	41.15	50.31	49.17	47.91
资产负债比率(%)	45.02	52.67	49.67	49.64
偿债能力				
流动比率(%)	365.02	374.51	405.34	388.03
速动比率(%)	193.02	235.97	234.61	226.70
EBITDA 利息倍数(倍)	10.6	7.74	17.48	13.18
全部债务/EBITDA(倍)	34.31	37.45	16.10	26.15
现金收入比(%)	47.44	70.44	108.94	85.09
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.07	0.1	0.27	0.18

附件 5 公司组织结构图



附件 6 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%
净资产年年复合增长率	
营业收入年年复合增长率	
利润总额年年复合增长率	
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%
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

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

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 中长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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

企业主体长期信用等级的设置及含义同企业债券信用等级的设置及含义。

联合资信评估有限公司

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司

2009 年度 15 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司、担保方和专项偿债基金如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司和担保方经营管理状况及相关信息，以及专项偿债基金变化情况，如发现常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司、担保方、专项偿债基金出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月三日



常州市城市建设（集团）有限公司

2008年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2008年6月23日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额（亿元）	128.89	175.08	227.89
所有者权益（亿元）	55.39	76.39	91.49
长期债务（亿元）	49.97	57.92	78.70
全部债务（亿元）	56.68	77.31	104.08
营业收入（亿元）	7.62	9.23	13.10
净利润（亿元）	2.86	3.27	4.17
EBITDA（亿元）	5.02	6.53	10.21
经营性净现金流（亿元）	1.31	4.41	7.04
指 标	2005 年	2006 年	2007 年
营业利润率（%）	11.65	-23.87	-35.61
净资产收益率（%）	5.17	4.28	4.56
资产负债率（%）	57.02	56.37	59.85
全部债务资本化比率（%）	50.57	50.30	53.22
流动比率（%）	301.08	250.19	246.32
全部债务/EBITDA（倍）	11.29	11.83	10.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.27	4.58	2.50

分析师

丁继平 010-85679696-8815
dingjiping@lianheratings.com.cn

黄 竞 010-85679696-8875
huangjing@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对常州市城市建设（集团）有限公司（简称“公司”）的评级反映了其在区域经济环境、政府支持、公用事业经营规模等方面的优势。联合资信也注意到国家宏观调控对公司的城区改造进度和成本可能会产生一定影响。

依托其丰富的土地储备，未来公司经营规模有望进一步扩大，收益有望稳步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 常州市区域经济发展情况良好，加之大规模的城市基础设施建设规划，为公司发展提供了契机。
2. 公司作为常州市主要的基础设施建设平台之一，得到地方政府较大支持。
3. 公司公用事业经营规模较大，在区域内具有垄断经营优势。
4. 公司目前土地储备丰富，预期收益较大。
5. 政府为公司债务偿还提供支持以及城市建设风险准备金有利于降低公司的偿债风险。

关注

1. 国家宏观调控对公司的城区改造进度和成本可能会产生一定影响。
2. 公司代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，在投资和经营上直接受到政府政策的影响。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与常州市城市建设（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与常州市城市建设（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。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因常州市城市建设（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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由常州市城市建设（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。
- 常州市城市建设（集团）有限公司 2008 年度企业主体长期信用等级自 2008 年 6 月 23 日至 2009 年 6 月 22 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内常州市城市建设（集团）有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“公司”或“常州城建”）前身为常州城市建设投资有限公司，成立于 2002 年 11 月，原注册资本 5000 万元。2003 年 8 月 15 日经常州市人民政府常政复[2003]37 号《关于组建常州市城市建设（集团）有限公司的批复》和经批准的公司章程规定，公司变更为常州市城市建设（集团）有限公司，注册资本 10 亿元人民币，公司为国有独资公司。

公司经营范围：常州市政府授权范围内国有资产经营、管理；城市建设项目投资、经营、管理；城市开发建设项目及相关信息咨询服务等。

截至 2007 年底，公司下设办公室、计划财务部、前期部和开发部等职能部门，纳入合并报表口径的子公司 7 家（见附件 5）。

截至 2007 年底，公司资产总额 2278902.96 万元，所有者权益 833426.55 万元，少数股东权益 81513.05 万元；2007 年实现主营业务收入 106896.01 万元，补贴收入 90045.90 万元，利润总额 41597.78 万元。

公司注册地址：常州市劳动西路 12 号金谷大厦 21 层；法定代表人：胡虹。

二、行业及区域经济分析

1. 行业概况

城市基础设施是国民经济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健康发展、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有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

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。

因此，扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。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。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998 年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施投资建设主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司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。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、

投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入不断增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目均在常州市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

(1) 经济概况

常州处于长江三角地区，与上海、南京两大都市等距相望，与苏州、无锡联袂成片，构成了苏锡常都市圈。常州有着十分优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件，市区北临长江，南濒太湖，沪宁铁路、沪宁高速公路、312 国道、京杭大运河穿境而过。全市水网纵横交织，连江通海。长江常州港作为国家一类开放口岸，年货物吞吐量超过百万吨。

常州市综合实力稳步攀升，产业结构持续改善。2007 年，全市实现地区生产总值（GDP）1880 亿元，按可比价格计算增长（下同）15.6%。分产业看，第一产业增加值 63 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 1122 亿元，增长 16.2%；第三产业增加值 695 亿元，增长 16.0%。产业结构得到明显优化，三次产业比重结构为 3.4：59.6：37，其中第一、第二产业比重分别比上年下降 0.4 个、0.8 个百分点，第三产业比重比上年提高 1.2 个百分点。全市按常住人口、

户籍人口计算人均生产总值分别达 43674 元和 52805 元，按现行汇率折算分别超过 5800 美元和 7000 美元。

在经济总量扩大、结构改善的同时，常州市宏观经济效益继续向好，财政收入实现了跨越式的增长，2007 年实现财政总收入 414 亿元，其中地方一般预算收入 158 亿元，比上年增长 33%；地方一般预算收入占 GDP 的比重继续提高，由上年的 7.6%提高到 8.4%。

基础设施建设发方面，2007 年常州市加快推进城市高架快速路建设，高架路一期工程拆迁、管线迁移结束，实现结构基本贯通；健身北路及延伸工程，北环路以南段完工通车，大学城地道、常金路、常焦路、长江路等近 20 项道路工程完工，玉龙路、五一路等其他道路建设项目均完成年度计划目标。所有辖市区都通上高速公路，年末全市等级公路总里程达 6209 公里，其中高速公路总里程达 221 公里，分别比上年末增长 24%、88.9%。旧区改造继续保持合理规模。2007 年年内市区完成拆迁 5576 户，完成拆迁面积 87.8 万平方米。开工建设新都市花园、飞龙新苑等经济适用房小区，新增经济适用房 50 万平方米。

公用事业方面，2007 年常州市快速公交（BRT）一号线正式通车运行，276 辆个体中巴车收购工作全面完成，市区公交资源一体化整合全面结束，年内新辟线路 18 条，优化线网 36 条，245 辆全新空调公交车投入运营，市区公交空调车比例达到 37%。至 2007 年年末，全市公交营运线路达到 116 条，公交运营车辆 1779 辆，运营出租车 2142 辆，全年公共交通客运量达 2.6 亿人次，比上年增长 37.1%；城区供水总量 3.2 亿立方米，其中居民生活用水 0.95 亿立方米，供水普及率达 100%。全社会用电量 230.6 亿千瓦时，比上年增长 8.4%，其中城乡居民生活用电 18.7 亿千瓦时，增长 8.1%。年末市区管道燃气用户达 22.9 万户，比上年增长 18.5%；城市供气气化率达 98%。全市生活污水日处理能力为 40 万吨，城区生活污水处理率达 82%。

（2）城市规划

根据常州市政府制定的《2008-2010年常州市城市建设行动计划》，常州市计划三年投入400亿元左右，进一步拓展城市框架，凸显区位优势，增强城市功能，优化城乡环境，提升城市文化，推进城市长效管理，争取2010年创建成国家生态城市、全国文明城市、国家生态园林城市和全国最佳人居环境城市，城市化率达到65%。具体措施是：形成三城联动建设大格局：武进5.6平方公里的核心区全面建成，16.6平方公里的中心区初具规模，并向60平方公里的新城区拓展，着力构建“三城三区一中心”的城市形态；新北基本建成新老藻江河与北塘河围合的22平方公里的先行区，规划并启动建设以京沪高铁站和新龙生态公园周边地区为重点的新龙新城区；实施现代交通建设：开工建设京沪高铁和沪宁城际铁路，环绕现代化都市主城区的高速公路环建成，干线公路等级进一步提高，港口建设和吞吐能力实现跃升，常州民航机场设施进一步完善，旅客运输能力进一步提升，到2010年空港年旅客周转量达100万人次。实现城市服务功能大提升：城市路网日趋完善，新建改建城市道路57条，新增城市道路150公里。城市交通更加便捷，新增公交车辆1200台，公交出行比例达到30%。

根据2008年1月《常州市人民政府工作报告》，到2012年，常州市地区生产总值超过4000亿元，地方一般预算收入超过300亿元。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一；深化投资体制改革加强了公司的投资主体地位，为公司构建完整的城市基础设施投融资平台提供了政策支撑；常州市是长三角地区重要的城市之一，近年常州市区生产总值和财政收入大幅增长，并且根据常州市发展规划，常州市政府将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。公司外部发展环境良好。

三、基础素质

1. 企业规模及竞争力

公司是常州市城市建设领域资产规模最大、以城市基础设施建设及相关产业投资为主的投资主体，经营领域和城建投资范围涵盖了城市基础设施建设以及城市公交、城市燃气、城市供水、城市排水等公用事业，并在区域内处于一定垄断地位。常州市另外两家投资公司分别为常州市交通产业投资集团有限公司和常州市民防投资有限公司，其分别负责常州市公路设施的投资建设和城市人防设施及部分公益事业的投资建设，由于从事业务和领域差异较大，与公司的竞争较小。

截至2007年底，公司纳入合并报表口径的子公司5家，主要是：常州市排水公司（100%）（以下简称“排水公司”）、常州通用自来水有限公司（51%）（以下简称“自来水公司”）、常州市公共交通集团公司（100%）（以下简称“公交公司”）、常州市燃气热力总公司（100%）（以下简称“燃气热力公司”）、常州市城西地区综合改造有限公司（50%）（以下简称“城西公司”）。

2. 人员素质

公司设总经理1名，副总经理2名。公司董事长兼总经理胡虹先生，1960年出生，高级经济师、高级经营师，曾任常州市煤气公司营业所所长，常州市煤气总公司总经理助理，常州市煤气总公司副总经理，常州市燃气热力总公司党委书记兼纪委书记，现任常州市燃气热力总公司总经理、党委书记，常州市港华燃气有限公司董事，常州市港华燃气有限公司董事长。

公司拥有员工6372人，其中技术人员925人，占14.52%，其余均为一般工人。技术人员中，按文化素质分，高中及中专占43.24%，大专占28.11%，本科及以上学历占28.65%；按年龄划分，35岁以下占32.76%，35~50岁占51.14%，

50 岁以上占 16.10%；按职称分，初级职称有 309 人，中级职称有 215 人，高级职称有 51 人。

总体看，公司高管人员具备相关行业背景，具有丰富的行业经历和管理经验，整体素质较高；公司人员以一般工人为主，技术人员素质高，年龄构成比较合理，公司人员情况能适应公司业务发展的需要。

3. 外部支持

城市建设风险准备金。根据常财库[2008]1 号文，常州市从 2007 年起，每年筹集财政预算内、外资金建立城市建设风险准备金，以规避因城市建设发展而可能导致的债务风险。城市建设风险准备金的规模每年按上年末政府性城市建设项目贷款余额的 5%筹措，当累计筹措资金总额达到上年末政府性城市建设项目贷款余额的 30%时暂停筹措。公司作为常州市城市建设投融资主体之一，将可以得到城市建设风险准备金的支持，在一定程度上规避债务风险。

政府为公司负债偿还提供有力支持。截至 2007 年底，公司已经获得国家开发银行、中国工商银行、中国建设银行贷款 58 亿元，这些贷款的还款来源为公司经营收入和常州市财政安排的城市市政公用基础设施配套费及其他补贴，而当公司未按借款合同足额偿还时，根据常州市人大和政府有关文件明确：不足部分由常州市财政局安排资金偿还，并将该部分财政资金列入同期年度财政预算。这反映了公司作为政府投融资平台得到了政府的大力支持，另外一方面也有利于降低公司的偿债压力，有利于公司进一步筹措资金。

市政公用基础设施配套费。根据常价房[2005]166 号文，凡在常州市城市规划区范围内征、拨土地进行建设，或利用原已获得使用权的土地新建、翻建、扩建、改建的项目均需按规定缴纳城市市政公用基础设施配套费。这项收费常州市财政通过常州市建设局每年按季拨付给公司，用于公司还本付息。2005 年~2007 年该费用收取总金额 84636.53 万元。

土地资源方面。基于公司在常州市城市基础设施建设领域处于主导地位，公司获得了常州市政府较大支持。根据常政发[2005]25 号文，常政发[2006]47 号，常政发[2007]84 号文，常政发[2008] 51 号文，2005 以来的四年间，政府对公司土地划拨的规模较大，分别为 123.4 公顷、404.5 公顷、484.74 公顷，129.12 公顷。根据 2004 年常州市政府明确，这些土地根据城市总体规划整理开发后取得的净收益由公司所有，全部用于公司项目的建设和银行贷款本息的偿还。公司丰富的土地资源可能为公司带来巨大的收益，并为公司承担政府基础设施建设职能提供主要的资金支持。

总体看，近年来常州市政府为公司发展提供了多方面的支持。这种支持为公司的可持续发展提供了良好的保障。随着常州经济的进一步方面以及基础设施建设力度的进一步加大，公司外部发展环境良好。作为常州市城市基础设施建设项目的投融资平台，公司具有较强的竞争优势和广阔的发展前景。

四、经营管理

1. 法人治理结构

公司是常州市政府出资设立的国有独资公司，设董事会和监事会。董事会由 5 名董事组成，其中 4 名董事由常州市人民政府国有资产监督管理委员会委派产生，1 名董事由公司职工民主选举产生，设董事长 1 人。监事会成员由 5 人组成，其中由常州市人民政府国有资产监督管理委员会委派 3 名、公司职工民主选举 2 名。

公司设总经理 1 人，对董事会负责，全面主持公司经营管理工作，实施董事会决议。公司总经理办公会是公司经理层议定日常经营管理事项的行政会议，是经理层最高议事决策形式，其组成人员是公司董事长、总经理、副总经理和公司各部门主要负责人。目前，公司董事长

和总经理均由一人兼任，副总经理 2 人，均为公司董事。

2. 内部管理

公司经营实行总经理负责制，下设办公室、计划财务部、前期部和开发部。公司组织结构简单清晰，分工明确，管理效率较高。

子公司管理方面，公司依据所有权对子公司享有资产收益权，通过在财务上实行统一领导、分级管理、分级核算的内部财务管理体制和子公司年度考核制度对子公司进行管理。公司还制定了一系列较为完善的内部管理制度，其中包括《董事会议事规则》、《总经理办公会议事规则》、《投资管理暂行办法》、《对外担保制度》、《内部审计暂行办法》等，对公司日常业务进行制度化管理。

投资管理方面，公司实行投资审查审批制度。对各类投资统一计划，逐级审批，严格控制投资规模，着重审查资金来源和偿还能力。公司对所投资项目进行全过程监控，并进行及时跟踪。投资主体必须编制规范的可行性研究报告，以此为依据进行投资决策。对不同类型、不同规模的投资，设定了相应的审批权限，确保投资决策的科学性和可控性。

项目管理方面，公司对所投资、承建的工程项目进行全程管理，包括前期的手续报批、施工进度监控、工程质量和进度的检验、工程验收等多个环节。公司开发部全面参与公司承建工程的质量、进度和资金预算的管理，保障项目建设的顺利进行。

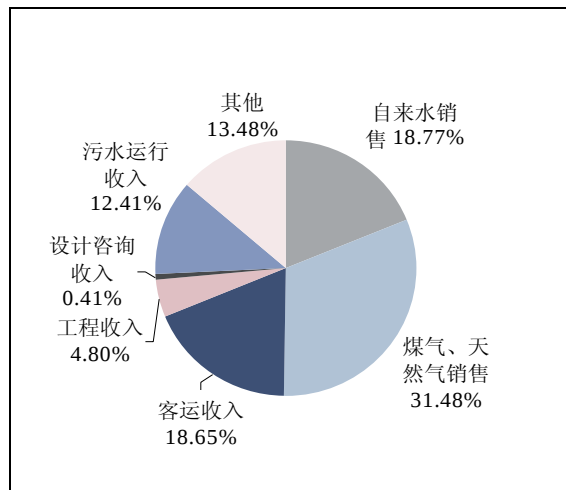
担保管理方面，公司及所属企业除对保函单位和成员企业提供担保外，不得对公司以外的单位提供担保，对公司以外的保函单位提供担保或反担保的，必须建立保函额度控制制度。

总体来看，公司组织机构健全、分工明确，各项管理制度严格、规范，基本能够满足日常业务运营的需要。

3. 经营分析

2007 年公司实现主营业务收入 106896.01 万元，其中煤气、天然气销售收入占 31.48%，自来水销售收入占 18.77%，客运收入占 18.65%，污水运行收入占 12.41%，工程收入占 4.80%，设计咨询收入占 0.41%，其他占 13.48%。

图 1 2007 年公司收入构成



资料来源：公司年报

(1) 公用事业

公司从事的公用事业主要包括煤气、天然气、自来水、客运、污水处理等。

煤气、天然气

公司从事煤气、天然气业务的主要是燃气热力公司，是目前常州市两家天然气供应商中最大的一家（常州市区所有管道煤气已经全部置换成为了天然气），负责常州市区除武进以外所有区域的天然气供应，2007 年天然气供应量为 14111 万立方米，约占市区全部天然气供应量的 55%。燃气热力公司现有城市燃气管网 1513 公里，工程建设投资力度加大，供气能力不断增强，2007 年底拥有民用户 20 万户，工商用户 710 户。

气源供应方面，目前燃气热力公司与中石油签订有 1.5 亿立方米天然气供气合同；利用“川气东送”等工程的实施，燃气热力公司与江苏省天然气公司签订了年供气 1.8 亿立方米的意向（预计在 2009 年上半年供气），与中石油签订 1 亿立方米 LNG 意向（2011 年开始供

应)。预计燃气热力公司供气能力将大幅提高，经营规模将进一步扩大。

江苏省将建立城市燃气供应商天然气销售价格与上游天然气供应商的价格联动机制。江苏省物价局已对公司进行了成本监审，审核公司的平均单位成本为 2.2 元，如果上游价格调整，终端用户的天然气价格将随之变动，调整的额度按联动公式计算，因此民用天然气的价格调整可以不再听证，减少听证风险和调价时间差给公司带来的损失。

总体看，未来公司经营规模将进一步扩大，并随着价格联动机制的实行，公司的收入规模和盈利能力将得到较大提升。

表 1 2005 年~2007 年燃气热力公司经营情况

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率
液化气销售量(吨)	6409	2994	8784	17.07%
天然气销售量(万立方米)	4736	9192	14111	72.61%
管道燃气累计用户数(万户)	8	17	20	58.11%
累计罐装气居民净用户数(万户)	2	2.5	2.8	18.32%
燃气高中低压干管长度(公里)	1211	1348	1456	9.65%
主营业务收入	12845.96	19219.77	33651.48	61.85%

资料来源：公司提供

自来水

公司从事自来水业务的主要是自来水公司，是常州市两家自来水供应商中较大的一家，负责常州市区除武进部分区域以外所有区域的自来水供应，并向常州市下辖金坛市（县级市）和镇江市下辖的皇塘镇供应自来水，到 2007 年底，其供水管网总长度 3225 公里，供水面积 622 平方公里，自来水用户 437937 户，自来水生产能力为 75.5 万立方米/天，占市区总生产能力的 75%，2007 年供水量为 23748 万立方米，占市区自来水供水量的 77%。

表 2 2005 年~2007 年自来水公司经营情况

项目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率
平均日制水量(万立方米)	44.41	55.42	64.75	20.75%
供水量(万立方米)	16209.7	20229.81	23632.37	20.74%
售水量(万立方米)	14028.21	14568.95	16411.88	8.16%
自来水用户数(户)	245501	328695	437937	33.56%
管网压力合格率平均值(%)	100	99.997	100	---
管网水质综合合格率平均值(%)	100	99.975	99.99	---
主营业务收入(万元)	15882.00	18163.20	20059.63	12.39%

资料来源：公司提供

水价方面，按照江苏省物价局批准的“十五”期间的水价方案（见表 4），到目前为止，仍有 0.15 元/立方米没有调整到位。自来水公司水价仍有调整空间。另外，目前自来水公司产销差在 35%左右，目前正在采取措施，力争在几年之内，控制在 15%左右。

公司自来水供应处于相对垄断的地位。随着供水范围的扩大，未来供水量将保持较快增长，同时随着水价调整以及产销率的降低，自来水公司的收入规模和盈利水平将得到提高。

表 3 江苏省“十五”水价调整情况(单位：元/立方米)

分类	调整前	调整后
居民用水	2.30	2.57
工商用水	2.80	2.87
特种用水	3.25	3.42

资料来源：公司提供

客运

公司从事客运业务的主要是公交公司，目前公交公司是常州市唯一一家公交运营商，拥有车辆 1779 辆，运营线路 116 条，承担着常州城乡 1864 平方公里的客运任务。

常州市政府《2007 年优先发展公交方案》实施以来，特别是降低票价方案出台后，极大地激发了市民选择公交出行方式的热情，促进了公司客运业务的较快发展，近三年客运量复合增长 23.03%，2007 年为 25973 万人次；收入

复合增长 22.63%，2007 年为 19936.54 万元。

表 4 2005 年~2007 年公交公司经营情况

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率
公交车辆	1330	1605	1779	15.65%
运营线路	71	102	116	27.82%
客运量(万人次)	17159	20433	25973	23.03%
客运收入(万元)	13257.09	18831.39	19936.54	22.63%

资料来源：公司提供

污水处理

公司从事污水处理业务的主要是排水公司，其下辖 5 座城市污水处理厂，60 座污水中途提升泵站，9 座铁路立交泵站，249 公里污水管道和 165 公里雨水管道。负责常州市区除武进以外所有区域的生活污水处理，到 2007 年底，污水处理能力为 32 万吨/天，占市区生活污水总处理能力的 80%，2007 年污水处理量为 9790 万吨，占市区处理量的 80%。

从 2002 年开始，常州市污水处理费由 0.55 元/吨提高到 1.15 元/吨（生活、工业、商业用水污水处理费均为 1.15 元/吨）。

表 5 2005 年~2007 年排水公司经营情况

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率
污水处理量(万吨)	7559	7682	9790	13.80%
污水处理率平均值	86.83%	87.72%	88.50%	--
主营业务收入(万元)	6612.54	9756.52	13266.57	41.64%

资料来源：公司提供

总体看，公司所从事公用事业，经营规模较大，在区域内具有一定的垄断性，并且随着常州市经济的不断发展，人民生活水平的不断提高，对公用事业需求量将持续稳定地增长，这将在将一定程度使得公司经营规模进一步扩大，同时随着收费价格的调整，公司盈利状况将得到改善。

（2）城区改造与基础设施建设

公司作为常州市基础设施建设平台之一，从事常州市城区改造与基础设施建设。2006 年

3 月公司启动常金路（新京杭运河—凌家塘立交桥）城市化改造工程，2007 年 9 月公司全面完成整个道路工程的验收移交工作。2007 年公司已全面完成梅庄路（西林路—邹傅路段）建设工程，道路全长 637 米，宽 30 米，两侧各 10 米绿化带；2008 年公司着手进行三八河上梅庄桥施工和梅庄路向东延伸至龙江路的施工准备工作；公司正进行华林小区二期安置房建设，计划先行启动约 10 万 m² 安置房建设，于 2009 年上半年完成该部分主体建设工程。公司城区改造与基础设施建设的资金投入比较大，资金来源主要来自政府支持和土地收益。公司通过城区改造与基础设施建设促进了土地的开发，以实现土地的增值和收益最大化，同时也更好地促进城区改造与基础设施建设。

公司从事土地开发业务的主要是公司本部以及城西公司，城西公司主要负责城西地区东至白云路、南至童子河、西至邹傅路、北至勤花路共 6.5 平方公里核心范围的综合开发。

表 6 2005 年~2007 年公司土地开发情况

年度	上市面积（亩）	净收益（亿元）
2005 年	405.00	4.37
2006 年	1090.50	6.06
2007 年	143.10	2.50
合 计	1638.60	12.93

资料来源：公司提供

表 7 2008 年~2012 年公司土地开发规划

年度	可上市面积（亩）	预计净收益（亿元）
2008 年	1064.01	16.91
2009 年	1796.65	17.35
2010 年	1632.01	17.37
2011 年	1409.68	18.71
2012 年	1564.51	17.47
合计	7466.86	87.81

资料来源：公司提供

从表 6、表 7 以及政府土地划拨情况可以看出，公司土地储备量较大，目前开发收益情况较好，2008 年~2012 年公司计划上市土地

7466.86 亩，预计净收益 87.81 亿元。公司土地资源比较丰富，未来收益较大。但由于国家宏观调控，对公司的城区改造进度和成本可能会产生一定影响。

4. 未来发展

公司未来将坚持“常州城市建设、运营和服务商”的战略定位，秉承服务城市建设宗旨，通过重大城建项目建设资金的筹措和投入以及资本、资产和公用产品的市场化运作、产业化经营，提升资本运作和资产经营的层次、能级和效益，促进城建资金的合理配置和流动增加值，为加速常州市城市化和城市现代化进程服务。

公司的战略目标是，以加快城市现代化建设为目标，以城市基础设施建设、城市公用事业资产经营管理为中心，以体制创新和机制创新为动力，坚持在企业经济效益、社会效益有机统一的基础上，加快市场化运作，整合有效资源，最终形成公司的核心竞争能力，把企业办成“管理科学、服务常州、苏南知名”，具有较强投资实力和资本运作能力的城市建设投融资企业集团。

具体的发展措施是，紧紧围绕“服务城市建设过程中追求企业价值最大化”一条主线，突出抓好“城建项目投资、土地资源运作、公用企业经营”这三大重点，着力实施“发挥自身优势适度进行产业延伸、加强改制改革激发企业经营活力、建设优秀文化增强核心竞争能力”三项举措，不断提升企业形象和服务水平，实现规模效益的提升和跨越，走全面协调可持续发展之路。

公司在投融资业务方面的发展战略是，借鉴国内外城市建设投融资和城建资金及项目管理的先进经验，对城市建设资金和资产进行市场化运作、产业化经营，形成建设资金“借、用、还”的良性循环。具体措施：一是引入市场机制，实施以地聚财方针，充分利用土地资源，不失时机地利用规划、开发、置换、拍卖

等形式，盘活存量资产，经营好土地资源，开辟稳定的筹资途径；二是拓宽融资渠道，确立多元化投融资方针，除用好政府财政拨款和利用贷款进行融资外，用好外资、民资，走适度举债和招商引资之路；三是科学运营城建资金、资产，确立城建资产有偿使用和开源节流并举的投资方针，通过运营城建资金实现城建资金的良性循环。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2005年~2007年度财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至2007年底，公司资产总额2278902.96万元，所有者权益（含少数股东权益）914939.60万元。2007年实现营业收入130970.95万元，利润总额41597.78万元。

2. 资产构成

2005年~2007年，公司流动资产的占比逐年上升，主要是其他应收款增加较多致。截至2007年底，公司资产总额2278902.96万元，其中流动资产占60.53%，非流动资产占39.47%。

2005年~2007年，公司流动资产保持了快速增长，年复合增长率为40.74%，2007年底为1379419.95万元，主要由其他应收款、货币资金、存货组成，其占比分别为70.56%、17.06%和10.56%。

2005年~2007年，公司货币资金增长较快，年复合增长37.14%，2007年底为235366.48万元，公司货币资金比较充裕。

2007年底，公司应收账款净额为5497.91万元，在流动资产中的占比为0.40%，对流动资产影响小，应收账款账龄短，主要为1年以内，占应收账款余额的93.58%。

2005年~2007年，公司其他应收款增长快，年复合增长70.56%，2007年底为973259.84

万元。公司其他应收款以 1 年以内为主，占 98.72%，账龄短。公司其他应收款主要是应收常州市政府政府项目建设款，占其他应收款的 86.99%，发生坏账损失的可能性小。

2005 年~2007 年公司存货增长快，年复合增长 168.82%，主要是土地、房屋、设施等开发成本大幅增加所致。2007 年底公司存货为 145693.45 万元，其中土地、房屋、设施等开发成本占 89.04%，工程施工占 8.42%，库存材料占 1.84%，物资采购占 0.70%。

2005 年~2007 年公司固定资产原值增长较快，年复合增长 21.06%，2007 年底为 376937.41 万元，其中构筑物及其他辅助设施占 55.56%，机器设备占 16.95%，房屋、建筑物占 15.85%，运输设备占 9.45%。2007 年底公司在建工程 111030.92 万元，主要是污水管网设施、污水处理厂房及构筑物、燃气管网设施等。

2005 年~2007 年公司无形资产增长较快，年复合增长 30.78%，主要是土地使用权增长较快，2007 年底公司无形资产 499036.03 万元，主要是土地使用权。

总体来看，公司资产中流动资产占比大，主要为政府代建项目形成的应收款项，其发生坏账损失的风险小；公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2005 年~2007 年公司所有者权益（含少数股东权益）增长较快，年复合增长 28.34%，2007 年底为 914939.60 万元，主要是土地资产划入使得资本公积增加较多。2007 年公司所有者权益中，资本公积占 71.75%，实收资本占 10.93%，少数股东权益占 8.91%，未分配利润占 7.54%，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性一般。

2005 年~2007 年公司负债总额增长较快，年复合增长 36.23%，主要是代建项目规模大，公司银行借款规模大幅增加所致。2007 年底公司负债总额 1363963.36 万元，其中流动负债占 41.06%，长期负债占 58.94%，长期负债占比较大，与公司代建项目回款期较长相适应，公司

债务结构合理。流动负债中，其他应付款占 37.79%，短期借款占 26.94%，应付票据占 17.93%。长期负债中，以长期借款为主，占 97.89%。

从指标看，2005 年~2007 年公司负债水平整体略有上升，2007 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分别为 59.85%、53.22%和 46.24%。目前公司债务负担正常。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要来自公用事业，随着公司公用事业规模的扩大，营业收入保持了较快的增长，2005 年~2007 年复合增长率为 31.09%，2007 年为 130970.95 万元，其中主营业务收入 106896.01 万元，但受公用事业成本上升以及定价受政府控制影响，公司主营业务盈利能力下降，毛利率（毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入）分别为 13.21%、12.77%和 6.33%。

主要受借款规模大，利息支出增长快的影响，2005 年~2007 年公司营业利润出现下滑，三年分别为 8880.88 万元、-22025.92 万元和 -46637.29 万元；2005 年~2007 年利息占主营业务收入的比重上升很快，三年分别为 28.98%、21.49%和 36.25%，利息增长对利润的影响很大。

由于公司主要从事公用事业以及地方政府基础设施建设，因此公司获得了政府在财政上的较大支持，补贴收入成为弥补公司主业亏损的重要措施和主要的利润来源，2005 年~2007 年公司补贴收入分别为 21297.84 万元、49567.74 万元和 90045.90 万元（主要是土地增值收益补贴，财政贴息补贴等，体现在利润及利润分配表的营业外收入中），年复合增长 105.62%，政府对公司的补贴增长很快。

2005 年~2007 年公司总资产收益率和净资产收益率保持了基本稳定，2007 年分别为 4.22%和 4.56%，公司盈利能力符合行业特点。

未来几年，公司公用事业经营规模可能进一步扩大，公司收入随之保持稳定的增长，同时收费价格有可能调整，公司业务决定的盈利能力较弱的特点，可能有所改善。

5. 现金流分析

经营活动方面，由于公司经营规模扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长 27.48%，2007 年为 150177.66 万元；收到的其他与经营活动有关的现金年复合增长率为 166.69%，2007 年为 162208.84 万元，主要是财政拨款的土地收益款、通过建设局拨入的城市配套费等。2005~2007 年公司经营活动产生的现金流入复合增长 64.66%，2007 年为 312386.50 万元。支付的其他与经营活动有关的现金主要是往来款、管道煤气建设费等。2005~2007 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 13136.67 万元、44093.95 万元和 70379.51 万元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要来自收到的其他与投资活动有关的现金，主要是建设局拨入热力增容款、收到财政拨款建设资金等。2005~2007 年公司投资活动收到的现金流入分别为 148538.81 万元、47950.68 万元和 5279.99 万元，其中 2005 年股权转让收到现金 49957.47 万元；公司投资支出主要是污水管网设施、污水处理厂房及构筑物、燃气管网设施等工程建设以及拨出财政建设资金、代甲方项目工程支出、开发成本支出等。2005~2007 年公司投资活动产生的现金流量分别为 -110379.82 万元、-274164.49 万元和 -249626.84 万元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和财政投入，流出主要是偿还债务、偿付利息以及转贷等。2005~2007 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 162086.80 万元、205458.43 万元和 314081.56 万元。

总体看，随着公司经营规模扩大以及政府

支持力度加大，公司经营活动获现能力逐年增强，但公司投资规模大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司对外部融资以及财政投入的依赖性强。

6. 偿债能力

短期偿债方面，2005 年~2007 年公司流动比率和速动比率有所下降，但整体保持了较高水平，2007 年底分别为 246.32%和 220.30%，但流动资产中其他应收款占比大，其主要是应收常州市政府政府项目建设款，扣除该部分因素，2007 年底公司流动比率和速动比率分别为 72.53%和 46.51%，故公司短期偿债能力受政府还款时间和金额的一定限制；经营现金流动负债比率 2007 年为 12.57%。公司筹资活动前现金流量净额为负，对利息不具备保护能力。

长期偿债能力方面，2005 年~2007 年公司 EBITDA 分别为 50190.50 万元、65335.24 万元和 102064.97 万元，全部债务/EBITDA 分别为 11.29 倍、11.83 倍和 10.20 倍，EBITDA 对全部债务的保护较弱；EBITDA 利息倍数分别为 4.27 倍、4.58 倍和 2.50 倍，EBITDA 对利息保护能力弱。

表 8 2007 年底公司长期债务偿还期限分布

还款期限	借款金额（万元）	占比
2008	137000.00	17.41%
2009	32000.00	4.07%
2010	53000.00	6.73%
2011	90875.00	11.55%
2012	52500.00	6.67%
2013	11600.00	1.47%
2014	33227.27	4.22%
2015 及以后	376806.49	47.88%
合计	787008.76	100%

资料来源：公司提供

从指标看，公司长期偿债指标一般，但作为政府的投融资平台，公司债务的偿还主要来自政府财力支持。另外，从 2007 年底公司长期债务偿还期限分布看（见表 8），公司长期债务分布周期较长，考虑到地方政府的财力、对公

司的支持以及债务偿还分布情况，公司实际长期偿债能力正常。

截至 2007 年底，公司无贷款违约记录。

从表 9 可以看出，截至 2007 年底，公司对外担保金额 64250 万元，占 2007 年底公司净资产的 7.02%，占比较低；担保对象主要是常州市从事市政建设方面的企事业单位，形成实际债务的风险相对较小。

对公司的城区改造进度和成本可能会产生一定影响。

本期债券由常州市城市建设风险准备金提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，并且其本息的偿还得到常州市财政的有力支持，本期债券到期不能偿还的风险小。

表 9 截至 2007 年公司对外担保情况

被担保单位	性质	金额 (万元)	经营情况
常州市政工程管理处	事业单位	2000	正常
常州市交通产业集团有限公司	有限公司	34950	正常
常州市铁路建设处	事业单位	4000	正常
上海元平市政建设发展有限公司	有限公司	10000	正常
常州天宁寺	事业单位	3500	正常
常州市公路管理处	事业单位	9800	正常
合计		64250	

资料来源：公司提供

截至 2007 年底，公司共获得银行授信 148.44 亿元，其中未使用额度 54.40 亿，公司间接融资渠道畅通。

六、综合评价

常州市区域经济发展状况好，加之大规模的城市基础设施建设规划，为公司发展提供了良好的外部机遇；公司公用事业经营规模较大，在区域内具有垄断经营优势，在土地等方面得到地方政府的较大支持。但由于国家宏观调控，

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币元）

资产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	1,251,444,525.81	1,005,322,503.12	2,353,664,826.85	37.14
交易性金融资产				
应收票据	2,021,761.64	687,224.00		---
应收账款	32,821,209.03	32,903,999.89	54,979,071.32	29.43
预付款项	38,179,952.49	84,930,091.19	181,477,034.45	118.02
应收利息				
应收股利				
其他应收款	5,432,111,166.23	7,525,157,351.11	9,732,598,445.38	33.85
存货	201,607,723.25	1,280,220,349.53	1,456,934,532.71	168.82
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	5,984,758.82	2,065,082.97	14,545,630.27	55.90
流动资产合计	6,964,171,097.27	9,931,286,601.81	13,794,199,540.98	40.74
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	31,713,002.86	26,304,166.97	21,161,289.47	-18.31
投资性房地产				
固定资产	1,953,520,304.21	2,550,679,906.56	2,838,258,316.56	20.54
在建工程	993,499,092.23	1,042,525,072.30	1,110,309,176.62	5.72
固定资产清理		9,713.80	9,713.80	---
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	2,917,685,409.10	3,926,797,573.46	4,990,360,255.54	30.78
开发支出				
商誉				
合并价差	-3508826.53	-2622887.81	184,173.41	---
长期待摊费用	31,587,289.56	33,165,057.40	34,547,105.47	4.58
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	5,924,496,271.43	7,576,858,602.68	8,994,830,030.87	23.22
资产总计	12,888,667,368.70	17,508,145,204.49	22,789,029,571.85	32.97

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	510,495,000.00	1,353,400,000.00	1,508,500,000.00	71.90
交易性金融负债				
应付票据	160,000,000.00	585,870,359.95	1,004,139,534.18	150.52
应付账款	76,014,551.61	76,368,557.46	111,048,812.95	20.87
预收款项	89,272,232.86	238,498,631.54	379,076,953.97	106.07
应付职工薪酬	23,112,583.73	27,530,994.62	27,240,076.85	8.56
应交税费	69,966,008.04	71,808,216.96	86,012,463.73	10.88
其他应付款	1,262,323,828.50	1,400,975,359.33	2,116,112,091.02	29.47
一年内到期的非流动负债			25,000,000.00	
其他流动负债	121,870,287.81	215,032,829.58	343,083,237.27	67.78
流动负债合计	2,313,054,492.55	3,969,484,949.44	5,600,213,169.97	55.60
非流动负债：				
长期借款	4,997,134,970.59	5,791,896,959.56	7,870,087,630.16	25.50
应付债券				
长期应付款	34,870,197.97	49,311,624.96	58,781,309.68	29.84
专项应付款	4,380,063.12	58,324,605.20	110,551,454.78	402.39
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	5,036,385,231.68	5,899,533,189.72	8,039,420,394.62	26.34
负债合计	7,349,439,724.23	9,869,018,139.16	13,639,633,564.59	36.23
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	1,000,000,000.00	1,000,000,000.00	1,000,000,000.00	0.00
资本公积	3,974,396,625.32	5,428,069,702.97	6,564,353,746.06	28.52
减：库存股				
盈余公积	13,723,150.99	45,759,967.03	82,316,450.79	144.92
未确认的投资损失（以“-”号填列）		-123,975.57	-2,030,516.36	
未分配利润	71,580,622.03	360,236,849.65	689,625,800.88	210.39
归属于母公司所有者权益合计	5,059,700,398.34	6,833,942,544.08	8,334,265,481.37	28.34
少数股东权益	479,527,246.13	805,184,521.25	815,130,525.89	30.38
所有者权益（或股东权益）合计	5,539,227,644.47	7,639,127,065.33	9,149,396,007.26	28.52
负债和所有者权益（或股东权益）总计	12,888,667,368.70	17,508,145,204.49	22,789,029,571.85	32.97

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、营业收入	762,173,684.72	922,870,951.21	1,309,709,534.12	31.09
减: 营业成本	615,212,588.34	713,293,739.16	1,082,488,380.71	32.65
营业税金及附加	6,202,053.90	7,342,230.66	8,168,074.25	14.76
销售费用	51,168,614.30	91,016,637.57	31,227,157.11	-21.88
管理费用	105,814,147.71	137,236,099.97	181,407,881.45	30.94
财务费用	144,673,157.22	198,305,782.42	474,736,173.42	81.15
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)				
投资收益(损失以“—”号填列)	249,705,686.34	4,064,365.26	1,945,280.47	-91.17
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	88,808,809.78	-220,259,173.10	-466,372,851.99	
加: 营业外收入	214,263,554.11	557,633,670.43	910,883,138.84	106.19
减: 营业外支出	15,237,308.47	9,527,444.64	28,532,493.85	36.84
其中: 非流动资产处置损失	12,495,107.30	7,501,953.15	23,895,732.43	38.29
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	287,835,055.42	327,847,052.69	415,977,793.00	20.22
减: 所得税费用	1,392,854.08	691,037.97	775,557.85	-25.38
加: 未确认的投资损失		123,975.57	1,906,540.79	
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	286,442,201.34	327,279,990.29	417,108,775.94	20.67
其中: 归属于母公司所有者的净利润				
少数股东损益	-2,891,480.16	6,520,367.55	51,221,014.25	
五、归属于母公司所有者的净利润	289,333,681.50	320,759,622.74	365,887,761.69	12.45

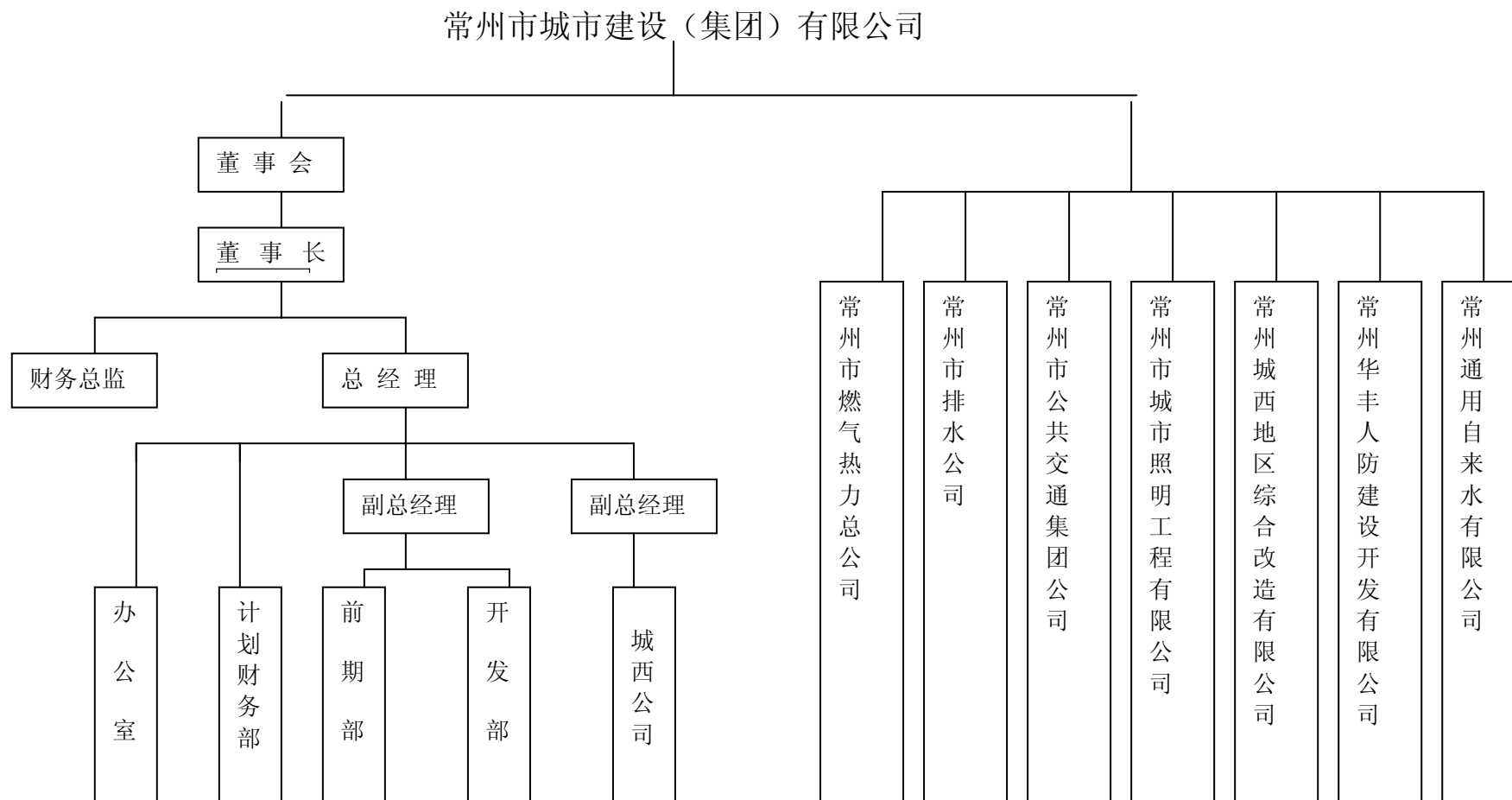
附件 3-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 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	924,108,181.62	1,166,893,653.04	1,501,776,573.29	27.48
收到其他与经营活动有关的现金	228,060,998.21	1,198,137,879.98	1,622,088,415.09	166.69
经营活动现金流入小计	1,152,169,179.83	2,365,031,533.02	3,123,864,988.38	64.66
购买商品、接受劳务支付的现金	703,314,317.54	1,083,194,156.39	1,256,634,497.31	33.67
支付给职工以及为职工支付的现金	151,225,447.29	193,008,152.58	185,118,405.32	10.64
支付的各项税费	33,830,662.14	41,793,804.79	63,964,651.77	37.50
支付其他与经营活动有关的现金	132,432,056.72	606,095,889.30	914,352,324.52	162.76
经营活动现金流出小计	1,020,802,483.69	1,924,092,003.06	2,420,069,878.92	53.97
经营活动产生的现金流量净额	131,366,696.14	440,939,529.96	703,795,109.46	131.46
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	499,574,699.90	1,750,000.00	125,000.00	-98.42
取得投资收益收到的现金	997,025.36	2,780,386.63	591,854.70	-22.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,166,414.43	70,378,336.63	16,761,039.91	279.07
收到其他与投资活动有关的现金	983,650,001.00	404,598,083.23	35,321,992.81	-81.05
投资活动现金流入小计	1,485,388,140.69	479,506,806.49	52,799,887.42	-81.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	568,336,742.25	359,005,120.47	508,321,862.48	-5.43
投资支付的现金	67,055,309.87	21,000,000.00	10,000,000.00	-61.38
支付其他与投资活动有关的现金	1,953,794,275.75	2,841,146,607.87	2,030,746,432.00	1.95
投资活动现金流出小计	2,589,186,327.87	3,221,151,728.34	2,549,068,294.48	-0.78
投资活动产生的现金流量净额	-1,103,798,187.18	-2,741,644,921.85	-2,496,268,407.06	50.38
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2,600.00	20,000,000.00	49,481,507.00	13,695.42
取得借款收到的现金	3,186,637,016.95	2,726,640,182.66	4,122,157,000.00	13.74
收到其他与筹资活动有关的现金	309,089,752.04	784,046,987.09	1,932,449,695.07	150.04
筹资活动现金流入小计	3,495,729,368.99	3,530,687,169.75	6,104,088,202.07	32.14
偿还债务支付的现金	1,170,277,798.74	1,021,620,450.65	1,494,629,771.66	13.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	265,600,037.96	454,482,382.16	785,317,503.63	71.95
支付其他与筹资活动有关的现金	438,983,510.38		683,325,305.45	24.76
筹资活动现金流出小计	1,874,861,347.08	1,476,102,832.81	2,963,272,580.74	25.72
筹资活动产生的现金流量净额	1,620,868,021.91	2,054,584,336.94	3,140,815,621.33	39.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	15,450,247.19	-967.74		
五、现金及现金等价物净增加额	663,886,778.06	-246,122,022.69	1,348,342,323.73	42.51
加: 期初现金及现金等价物余额	587,557,747.75	1,251,444,525.81	1,005,322,503.12	30.81
六、期末现金及现金等价物余额	1,251,444,525.81	1,005,322,503.12	2,353,664,826.85	37.14

附件 4 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	21.87	26.97	29.57	27.25
存货周转次数(次)	3.05	0.96	0.79	1.29
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.03	0.04
盈利能力				
营业利润率(%)	11.65	-23.87	-35.61	-22.63
总资本收益率(%)	3.60	3.06	4.22	3.75
净资产收益率(%)	5.17	4.28	4.56	4.60
现金收入比率(%)	121.25	126.44	114.66	119.51
财务构成				
资产负债率(%)	57.02	56.37	59.85	58.24
全部债务资本化比率(%)	50.57	50.30	53.22	51.81
长期债务资本化比率(%)	47.43	43.12	46.24	45.54
偿债能力				
流动比率(%)	301.08	250.19	246.32	258.43
速动比率(%)	292.37	217.94	220.30	234.00
经营现金流动负债比率(%)	5.68	11.11	12.57	10.75
EBITDA 利息倍数(倍)	4.27	4.58	2.50	3.48
全部债务/EBITDA (倍)	11.29	11.83	10.20	10.91
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.30	-0.17	-0.21
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.28	-16.14	-4.39	-8.69

附件5 组织机构图



附件 6 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	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%
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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 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

联合资信评估有限公司关于 常州市城市建设（集团）有限公司 2008 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在常州市城市建设（集团）有限公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

常州市城市建设（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。常州市城市建设（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注常州市城市建设（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现常州市城市建设（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如常州市城市建设（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至常州市城市建设（集团）有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如常州市城市建设（集团）有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送常州市城市建设（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年六月二十三日

