

信用等级公告

联合[2013] 296 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）总公司及其拟发行的 2013 年度 16 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
主体长期信用等级为
AA

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司
2013 年度 16 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

二零一三年二月一日



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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因常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 2013 年度 16 亿元企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一三年二月一日



常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司

2013年度16亿元企业债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：16 亿元

本期债券期限：7 年

评级时间：2013 年 2 月 1 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	204.63	240.49	295.21
所有者权益（不含少数股东权益）(亿元)	68.91	65.29	113.55
长期债务(亿元)	76.12	87.61	79.71
全部债务(亿元)	104.19	134.17	127.07
主营业务收入(亿元)	24.49	30.18	36.95
利润总额(亿元)	3.45	4.47	5.38
EBITDA(亿元)	5.48	7.31	9.53
经营性净现金流(亿元)	11.46	7.00	-9.88
主营业务利润率(%)	21.34	20.02	20.78
净资产收益率(%)	1.07	2.57	2.17
资产负债率(%)	57.74	67.16	56.15
全部债务资本化比率(%)	54.65	62.95	49.54
流动比率(%)	415.07	246.33	280.51
全部债务/EBITDA(倍)	19.01	18.36	13.33
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.34	0.46	0.60

分析师

王紫临 高凡

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

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基础设施建设的主体，在经营环境、政府支持方面具备突出优势。同时，联合资信也注意到，公司对外担保金额较大、应收账款回收周期存在不确定性等因素对其经营及信用水平带来的一定影响。

目前，公司自有经营性业务已经具备一定规模，公益类项目由政府回购的模式保障了未来资金的回流。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券采取提前等额偿还本金的期限安排，有利于降低集中偿付压力；公司针对本期债券设置了由银行监管的专项偿债基金，资金来源为本期债券募投项目产生的政府回购款及公司经营性业务形成的营业收入。此外，本期债券由常州投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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的有力支持。
3. 2011年高新区对公司增资，公司权益类资产的增加有利于公司改善其资本结构。
4. 公司自有经营性业务较为成熟，公益类业

务采用政府回购模式保障了利润空间和现金回流。

关注

1. 公司对外担保金额较大，担保比率较高。
2. 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。
3. 公司债务规模较大。

一、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。出资人为常州高新技术产业开发区（以下“高新区”）财政局，实际控制人为常州高新区管理委员会。截至2011年底，公司注册资本10.05亿元。

公司经营范围包括：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、建筑资料、装饰材料的销售。

公司下设办公室、运营管理部、财务中心、投资发展部、审计监察部5个部门，集团公司下辖黑牡丹（集团）股份有限公司（以下简称“黑牡丹公司”）、常州常高新实业投资有限公司、常州国有资产投资经营总公司、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、常州市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、常州市鸿泰科技小额贷款有限公司等59家全资及控股子公司。

司。

截至2011年底，公司合并资产总额295.21亿元，归属于母公司所有者权益113.55亿元，2011年实现主营业务收入36.95亿元，利润总额5.38亿元。

公司住所：常州市新北区高新科技园6号楼；法定代表人：金立卫。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行16亿元企业债券（以下简称“本期债券”），期限为7年期，同时设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度每年分别按照20%的比例偿还债券本金。本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券由常州投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募集资金额度及用途

本期债券募集资金16亿元人民币，所募资金中4亿元用于青年公寓二期（公共租赁房）项目，12亿元用于新景花苑（棚户区改造）项目，上述两个项目已经有关部门批准。工程投资总额36.75亿元，具体使用计划如下：

表1 本期募投项目用途
(单位：万元)

序号	募集资金用途	项目投资总额	拟用资金额度	拟用资金占投资总额比例
1	青年公寓二期（公共租赁房）项目	100000	40000	40.00%
2	新景花苑（棚户区改造）项目	267478.15	120000	44.86%
	合计	367478.15	160000	43.54%

资料来源：公司提供

青年公寓二期（公共租赁房）项目

（1）项目主要建设内容

该项目主要建设内容为公共租赁房。项目占地面积为6.6094公顷，建筑面积239352

平方米，其中地上建筑面积218081平方米（宿舍建筑面积125838.9平方米，住宅建筑面积63099.3平方米，商业建筑面积23274.94平方米，服务中心建筑面积4926.54平方米，垃圾

中转站建筑面积548.32平方米,独立变电房建筑面积393平方米)。地下建筑面积21271平方米。项目共建设公共租赁房4140套,其中40(含)平方米以下住房2880套,占总套数的69.57%;40-60平方米住房1260套,占总套数的30.43%。

项目总投资100000万元,其中15103万元由企业自筹解决,中央补贴公共租赁住房专项资金4897万元,其余80000万元通过融资解决。

(2) 项目审批情况

该项目已经常州高新技术产业开发区经济发展局(常州市新北区经济发展局)《关于常州国展安居投资有限公司青年公寓二期(公共租赁房)项目可研报告的批复》(常开经【2011】123号)批准,项目法人为公司全资子公司常州国展安居投资有限公司。

(3) 项目进展情况

该项目已经于2011年10月开工建设,该项目共分为五个标段建设,截至2012年8月末,实际已完成投资1.21亿元,项目桩基工程已全部完工,土建一、二标段已进场施工。

新景花苑(棚户区改造)项目

(1) 项目主要建设内容

该项目主要建设内容为棚户区改造及保障性住房(新景花苑小区)建设。项目总用地面积29.7952公顷,地上总建筑面积52.9761万平方米,其中:住宅建筑面积47.7757万平方米,公建建筑面积5.2004万平方米。另配套建设地下室建筑面积7.6576万平方米(机动车库4.7352万平方米,非机动车库2.9224万平方米)。

新景花苑小区分为三期建设,共建设住宅4950户,其中:85(含)平方米以下住宅979户,占总户数的19.77%;85-95(含)平方米住宅2751户,占总户数的55.58%;95-115(含)平方米住宅343户,占总户数的6.93%;115平方米以上住宅877户,占总户数的

17.72%。

项目总投资267478.15万元,其中82478.15万元由企业自筹解决,其余185000万元通过融资解决。

(2) 项目审批情况

该项目已经常州高新技术产业开发区经济发展局(常州市新北区经济发展局)《关于常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司新景花苑(棚户区改造)项目可研报告的批复》(常开经【2010】82号)批准,项目法人为公司。

(3) 项目进展情况

该项目已经于2010年11月开工建设,该项目共分为三期建设,截至2012年8月末,实际已完成投资8.65亿元,新景花苑小区一期装修工程已完工;二、三期工程施工前期准备工作已就绪,二期项目的桩基工程正在施工。

三、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建设投资主体多元化、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、投资收益间接等特点，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。

2008年11月5日，国务院常务会议确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，实施这十项措施所涉及的工程建设集中于基础设施和公共事业领域建设领域，主要包括：保障性安居工程，农村民生和农村基础设施，铁路、公路和机场等重大基础设施，医疗卫生、文化教育事业，生态环境工程，自主创新和结构调整等六个方面和灾后重建。该政策的落实约需投资4万亿元，其中中央财政投入1.18万亿，其余由地方政府和社会投资。政府性投资公司将面临较好的发展机遇。

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建设及运营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. 区域经济环境

公司作为常州高新技术产业开发区政府主要的基础设施建设主体，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。常州市及常州高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）常州市经济发展概况

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。

2011年，常州市全年实现地区生产总值（GDP）3580.4亿元，按可比价计算增长12.2%，其中一、二、三次产业分别实现增加值111.4亿元、1950.8亿元和1518.2亿元，分别比上年增长4.0%、12.2%和12.8%。全市产业结构继续得到优化，三次产业比重由上年的3.3：55.3：41.4调整为3.1：54.5：42.4。

2011年常州市全年实现地方一般预算收入350.9亿元，比上年增长22.7%。主要税种保持较快增长态势，其中增值税、营业税、个人所得税分别入库48.6亿元、74.1亿元和19.2亿元，增长21.5%、14.1%和32%。

（2）常州国家高新技术产业开发区经济发展概况

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；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高新区，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。

为加大园区招商引资力度，高新区针对入园企业制定了一系列优惠政策，其中对于新创办软件企业经认定后，自获利年度起，享受所得税“二免三减半”，对进驻软件园的企业，房租第一年减免第二年减半收取等；为吸引外资，高新区针对外商投资企业实行税收优惠政策，如在高新区内生产型外资企业经认定为高新技术企业的，按15%的税率缴纳企业所得税，对一般生产型外商投资企业，经营期在十年以上的，从开始获利年度起，两年内免征企业所得税，第三年至第五年减半缴纳企业所得税，在期满后根据企业是否先进技术企业或出口产值情况给予相应优惠，同时在增值税、营业税、关税等其他方面均制定了优惠政策。

高新区2011年实现地区生产总值623亿元，是2007年的2.4倍，年均增长24.7%，对全市的贡献份额从2007年的13.5%提高到17.4%，按常住人口计算人均GDP达10万元；2008～2011年累计完成全社会固定资产投资1515.2亿元，年均增长21.8%，2011年全年完成固定资产投资421.44亿元，同比增长25.71%，一、二、三产业分别完成投入2.12亿元、274.25亿元和145.07亿元，占全社会固定资产投资的比重分别为0.5%、65.07%和34.43%，投资结构进一步优化。高新区各主要经济指标增幅均高于省、市平均水平，在省级以上开发区的综合排名从2007年第5位跃升至2011年第3位。

高新区产业结构不断调整，三次产业结构从2007年的2.5：73.7：23.8发展成为2011年的1.8：65.9：32.3。“两主四新两特”产业格局基本形成，先进装备制造和化工新材料两大支柱产业逐步向高端化发展，规模以上企业实现产值年均增长32%；光伏、创意、生物医药和新能源车辆等四大新兴产业规模效应日益凸显，2011年实现销售收入421.5亿元；汽摩配、刀工具两大特色产业创成省级优质产品生产示范区，“中国汽摩配名镇”和“中国工具名镇”的影响力进一步增强。

（3）高新区财政实力及债务负担

作为高新区基础设施建设主体之一，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

伴随着高新区经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2011年常州高新区实际完成一般预算收入73.02亿元，三年复合增长率为33.00%，全年实现地方财政一般预算内可用财力为38.77亿元，三年复合增长率为32.29%；国有土地使用权出让金收入65.85亿元，三年复合增长率为71.54%；可支配财力120.64亿元，三年复合增长率为51.58%。

表2 2009~2011年高新区可支配收入（单位：万元）

		2009年	2010年	2011年	复合增长率
一	开发区财政总收入（=1+6+7）	1054728	1584426	2041074	39.11
1	地方财政一般预算收入	412770	560813	730151	33.00
1.1	其中：税收收入	374690	487519	636263	30.31
1.2	非税收入	38080	73294	93888	57.02
2	上级补助收入	116824	185344	229233	40.08
3	上解上级支出	309716	444525	571644	35.86
4	高新区结算扣款	0	0	0	--
5	一般预算内可用财力（=1+2-3-4）	219878	301632	387740	32.79
6	上划中央四税	396631	487741	589225	21.88
7	基金预算收入	245327	535873	721698	71.52
8	省市补助	17917	1472	24072	15.91
9	上解上级	5583	6062	11988	46.53
10	基金财力（=7+8-9）	257661	531283	733782	68.76
10.1	其中：国有土地使用权出让金收入	223764	510481	658462	71.54
11	预算外收入	47511	113994	84829	33.62
二	可支配财力（=5+10+11）	525050	946909	1206351	51.58
三	财政总支出（=1+2）	477539	832915	1121522	53.25
1	一般预算支出	219878	301632	387740	32.79
1.1	其中：基础设施建设支出	30415	61598	60770	41.35
1.2	经常性支出	189463	240034	326970	31.37
1.3	其他支出	0	0	0	--
2	基金支出	257661	531283	733782	68.76

资料来源：公司提供

截至2011年底，高新区政府债务无直接债务，担保债务余额为94.3亿元，地方政府债务率为39.08%。总体来看，近年来高新区区财政收入较高，财政实力较强，债务负担不高。

（4）常州高新区未来发展规划

常州高新区“十二五”期间，经济社会发展的主要目标是：经济继续保持平稳快速发展，地区生产总值年均增长16%以上，按常住人口计算，人均地区生产总值力争突破14万元；培育装备制造、化工新材料、光伏三个千亿级产业，产业层次不断提升；经济结构明显优化，服务业比重达到40%，力争达到45%。创新发展能力显著提升，增加研发投入，积极引进创新创业人才，大力发展高新技术产业，建成国家创新型科技园区。城市功能明显增强，城乡一体化进程加快推进，城市化水平达到75%。民生保障全面进步，保障体系更加完善，服务体系更加健全，治安状况进一步改善，和谐社会构建取得明显成效。人民生活更加富裕，城镇

居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入年均增长10%以上。生态环境质量进一步提升，建成国家生态工业园区。

预计到“十二五”期末，全区实现地区生产总值1000亿元以上，人均地区生产总值（常住人口）14万元以上，地方一般预算收入120亿元以上；“十二五”期间，全社会固定资产投资累计2500亿元，工业投入累计1000亿元以上。

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，公司作为政府的基础设施建设主体，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。

通过近几年的整合与实践，公司已初步形成：实业、公益服务、类金融和海外四大业务板块。在实业板块，又细分成非上市部分和上市部分。一方面，作为高新区国有企业集团，实业板块业务直接服务于区域经济建设大目标，另一方面，这些业务同时也参与市场经济运营大环境，直接面对市场竞争；第二类公益板块主要是公共产品类业务，主要面向地方政府提供提升区域内企业投资软环境质量的相关服务，如集团下属排水公司承担的各项政府服务功能业务等，该板块采用市场化模式运营；第三类是类金融板块，重在为区域内企业提供企业投融资公共服务平台，如集团下属常州市恒泰投资担保有限公司、常州市鸿泰科技小额贷款有限公司，集团和相关金融单位合作的常州赛富高新创业投资中心、常州德丰杰清洁技术创业投资中心等人民币产业基金；第四类是海外板块，现在集团下属有常高新（香港）投资有限公司和黑牡丹（香港）有限公司两家海外业务公司，年销售额已达数亿元。

公司作为自成立以来，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2011年底，公司现有高级管理人员包括总经理1名；运营总监1名；副总经理3名；财务总监1名。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。

金立卫先生，公司总经理。1969年11月出生，1991年9月参加工作，研究生学历。曾任北京有线电总厂华东联合公司总务部经理、办公

室主任，常州高新区（新区）劳动人事局工资福利科科长、副处长，圩塘镇镇长助理、副镇长、党委副书记、纪委书记，春江镇党委副书记，河海街道党工委副书记、办事处主任、党工委书记，常州市新北区财政局长，常州市高新区管委会副主任，2012年12月至今任发行人总经理。

截至2011年底，公司本部及下属子公司共有员工3793人。按学历构成划分，具有大专及以上学历的866人，占总数的22.83%；按年龄构成划分，50岁及以上占17.01%，30～50岁占56.26%，30岁以下占26.73%。

总体来看，公司员工的文化程度较高，平均较年轻，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，高新区政府给予公司较大力度的支持。

（1）政府回购

公司公益类部分业务收入主要是通过完成区政府下达的基础设施建设指标，由区政府按照工程实际的成本加一定的利润出资回购。2009~2011年，政府实施回购金额分别为14.76亿元、10.65亿元和14.22亿元，大部分以现金形式到账，截至2011年底，上述回购形成的应收账款为5.68亿元，账龄均在一年以内。

（2）相关补贴收入

为支持公司建设，高新区财政局近年来给予公司持续的财政补贴：2009年政府补贴收入1006.05万元，2010年政府补贴收入921.95万元，2011年政府补贴收入17211.28万元。上述补贴收入计入补贴收入科目。

（3）政府增资

2011年度，依据2011年11月25日常州市新北区财政局《出资人决定书》，政府以货币形式对公司增资45.75亿元，暂列入资本公积资本溢价项目，以后由公司按照相关规定及程序适时

转入实收资本，该部分增资现金已到位。

此外，公司以常州高新区土地开发和基础设施建设等为主业之一，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经济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，目前公司正在进行公司制改造工作。

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，包括常高新集团行政议事规则、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，然后提交公司总经理办公会议决策。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，由公司财务中心统一规划、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、公司经营

公司作为常州高新技术产业开发区政府的重要投资主体，公司业务范围既涉及区内公益类基础设施项目建设，又涉及参与区政府授权范围内经营性国有资产的运营，其经营模式分为两种：

1. 公益类项目依靠政府回购

公司公益类部分业务收入主要是通过完成区政府下达的基础设施建设指标，由区政府按照工程实际的成本加一定的利润进行出资回购。这类业务主要是公司主营业务中工程板块业务和保障房、安置房板块业务，为公司主营

业务收入的核心来源之一。

2009~2011年,公司回购项目主要包括市政建设、保障房、安置房项目等,实现回购分别为14.76亿元、10.65亿元和14.22亿元。市政工程类项目主要是公司为政府代建的道路、绿化工程、拆迁及保障房、安置房等项目。2009年主要回购项目有辽河路、黄海路、黄河西路等;2010年主要回购项目有藻江东路、华山南路、辽河路及滨新路等;2011年主要回购项目有东海路、高铁场站、黄河路、秦山路及飞龙路等(根据公司提供明细整理)。总体看,公司承担的市政工程类项目较多,单个项目金额不大,政府回购收入呈快速增长,毛利率较为稳定。

安置房项目主要为新龙花苑三期和百馨西苑二期两个项目,其中新龙花苑三期项目住宅面积113629.95平方米,车库、幼儿园、商铺等经营性配套设施面积为26792.16平方米,总计20幢;百馨西苑住宅面积213450平方米,经营性配套设施面积为60710平方米,总计61幢;公司按照实际完工量决算并实施回购,回购价格根据具体项目决定,带有一定的不确定性,但从近三年实际回购情况来看,2009~2011年毛利率分别为37.59%、18.19%和20.53%,均处于较高水平,但有所波动,主要原因是具体回购项目中的住宅面积和经营性配套设施面积不等,而经营性配套设施回购毛利率较高,因此出现了近三年的毛利率水平有所波动。

由于近年来项目决算多在年底进行,因此政府对公司拨付实际回购款形成部分滞后,2009~2010年,因为回购形成的应收款项分别为7.85亿元和1.55亿元,均在第二年实现回款,2011年,公司回购业务发生的应收款项为5.68亿元。

公司未来在基础设施建设领域投资项目主要为本期债券募集资金投向的两个项目。其中公司针对青年公寓二期(公共租赁房)项目与高新区政府签订回购协议,并约定如下:

青年公寓二期(公共租赁房)项目

该项目投资额包括公司投入的全部投资,

具体指项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用等。

上述总投资额概算为人民币 100000万元。此外双方约定在本协议的8年存续期内公司可获得的投资收益为人民币40000万元,为工程项目总投资额的40.00%(年投资收益率5.00%)。项目投资总额的最终数额将以各项目竣工决算为准,根据最终的竣工决算双方需要对回购款数额作调整的,由双方另行签订补充协议,但回购款总额不超过16亿元。

回购款支付期限为8年,从2013年开始,在回购协议的存续期内每年平均支付17500万元。政府承诺于回购年限内,每年年初确保区政府将本协议项下回购项目当年的回购款明确列入当年财政预算计划并优先安排,以确保严格按照本协议约定的数额及期限支付。

回购款应打入本期债券偿债专户,专项用于保障本期债券的按期足额偿还,并由银行实施监管,待本期债券当年的本息足额偿付后方可作他用。

当按竣工决算计算的回购款总额与本协议约定的回购款总额不一致时,政府将按本协议约定的时间(即8年以后)支付完 140000 万元人民币回购款后,按多退少补的原则对回购款的支付数额进行调整。在本协议约定的回购款支付期间内,双方不对回购款支付数额进行调整。

新景花苑(棚户区改造)项目

新景花苑(棚户区改造)项目建成后采取定向销售方式分配,该项目预计将产生收益总计319166.35万元,项目预计收益率为19.32%。

此外,公司目前主要代建项目包括“新北区万顷良田工程建设项目”和“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”,项目签订主体为黑牡丹公司。

“新北区万顷良田工程建设项目”签订于2010年,工程总面积1538.10公顷,公司负责上述区域内的拆迁安置、基础设施建设等工程,

双方同意以每年2月、5月、8月及11月的月底作为结算基准日，回购款由政府按照实际支出成本加10%的利润率实施回购。

“常州市新北区高铁片区的土地前期开发项目”签订于2010年，该地块为经常州市政府主管部门批准的《沪宁高速公路以北龙江路以东地块控制性详细规划》所确定的约17.5平方公里的地块，其中第一阶段开发范围确定为高铁片区中紧邻高铁常州站的高铁核心区（以下简称“核心地块”），用地面积约为4.15平方公里，剩余约13.35平方公里地块为第二阶段开发范围，核心地块前期开发投资总额约为55亿元人民币，公司负责该地块土地前期开发，包括提供技术支持及资金筹集；土地补偿；拆迁、安置补偿、土地平整及该地块前期道路和市政配套基础设施等工程手续及工程建设，双方同意

每年2月、5月、8月及11月的月底作为结算基准日，公司收益分两部分，一部分是地块土地前期开发总成本10%的工程收益，另一部分是黑牡丹公司与常州市新北区政府（常州国家高新技术产业开发区管委会）对该地块土地出让净收益按照50%：50%的比例进行分成。

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”，提高公司投融资能力，将区内部分优质的经营性较强的国有资产划转至公司，该部分资产主要反映在公司主营业务中的服装纺织业务、租赁板块业务、金融担保板块业务、污水处理板块业务、商品房销售板块业务等。公司对于以上业务全部采用市场化运作的模式。

表3 公司市场化运作业务板块收入构成

项目(万元)	2009 年		2010 年		2011 年		2009 年	2010 年	2011 年
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	毛利率	毛利率	毛利率
纺织服装	85340.00	72863.24	91678.02	79694.24	92403.23	79671.56	14.62%	13.07%	13.78%
商品房销售			32784.09	28915.55	58184.63	37851.23		11.80%	34.95%
担保收入	749.06		965.38		1351.84				
污水处理	3644.10	3145.44	4327.40	3503.32	4986.22	3348.54	13.68%	19.04%	32.84%
租赁收入	4824.70	2033.66	13598.13	4962.19	21860.92	6152.35	57.85%	63.51%	71.86%
贷款利息收入					1208.07				
其他收入	2797.82	1594.93	40511.35	14676.54	15725.14	4477.24			
合计	97355.68	79637.27	183864.37	131751.84	195719.85	131500.86	18.20%	28.34%	32.81%

资料来源：公司提供

服装纺织业务

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

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

达21000吨。

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

在织造方面，从日本丰田公司引进喷气织机72台，比利时毕加诺公司引进GTM喷气织机152台和珈玛织机196台，喷气织机车速为700

转/分，剑杆织机车速为500转/分，生产各式中、高档牛仔布，适应纯棉、天丝、麻棉、粘棉等各种品种，生产牛仔布坯布达6800万米/年。

在整理方面，公司在美国墨理森公司生产的预缩机的基础上，根据牛仔布的生产特性，自行设计了二台预缩机，缩率比一般预缩机大，一般为15%左右，最高达24%，剩余缩水率达到2.5厘米之内，定型机2台，生产各种系列的弹力牛仔布，最近又安装了退浆机、丝光机，增加了牛仔布生产的内涵。

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

公司以直销为主，为了更好地为客户提供服务，公司在香港、日本设有专门的分公司和办事处，销售价格结合公司成本和市场及订单量等情况综合确定。公司主要客户包括东阳市牡丹经济贸易有限公司、常州荣元服饰有限公司、常州市新发展实业公司、上海欣锋纺织品有限公司等，其中XG黑牡丹（香港）公司销

售比例占比较高为31.25%，其它客户集中度不高。2011年度，牛仔布、色织布及服装产品完成收入9.24亿元，较上年略有增长，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所致。

租赁板块业务

租赁板块业务收入主要来源于公司本部绿化资产租赁及常州国展资产经营有限公司、常州高新区出口加工区投资开发有限公司等公司的房产租赁业务。

（1）绿化资产租赁业务

2010年6月公司与新北区城市管理与建设局签订绿化租赁协议，租期50年，年租金收入约2亿元。2011年度实现租赁收入1.86亿元。

（2）房产租赁业务

公司房产租赁主体主要为国展资产经营公司及出口加工区投资开发公司，公司主要租赁场地为国展资产经营公司及出口加工区，2009~2011年，租赁实现收入分别为0.48亿元、0.48亿元和0.33亿元，成本分别为0.20亿元、0.30亿元和0.21亿元，毛利率较高，合计平均出租率为57.55%，出租率不高，出口加工区房产出租率较低主要因为出口加工区尚处于起步阶段，随着进一步发展，出租率会逐步提高；汇升鼎业由于需改造改变功能，租约到期的企业不再续签，所以出租率较低；黑牡丹置业因常裕厂房重新装修，处于招租过程中，出租率尚处于较低水平。

表4 公司房产租赁业务收入

公司名称	可租基数 (m²)	已租面积 (m²)	出租率 (%)
总公司	22373.62	21204.97	94.78%
国展资产经营公司	246398.18	162698.68	66.03%
长通实业公司	20164.01	19421.90	96.32
汇升鼎业	15317.61	5736.01	37.45%
出口加工区	205769.02	89106.00	43.30%
黑牡丹置业公司	36178.86	16182.23	44.73%
集团合计	546201.30	314349.79	57.55%

资料来源：公司提供

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

类金融板块业务

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

目前集团类金融业务有：常州市恒泰投资担保有限公司（简称“恒泰担保公司”）、常州市鸿泰科技小额贷款有限公司（简称“鸿泰科贷公司”）、常州和泰投资有限公司、集团和相关公司合作成立的常州赛富高新创业投资中心、常州德丰杰清洁技术创业投资中心、常州常以股权投资中心等人民币产业基金，另外公司还计划设立一家融资租赁公司。

恒泰担保公司，该子公司于2004年4月正式成立，担保规模增长较快，公司注重严格挑选客户，担保对象大部分为高新区内的高新技术企业，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。2009~2011年担保发生额分别为7.70亿元、9.91亿元和15.53亿元，同期期末在保余额分别为6.33亿元、7.78亿元和13.33亿元，同期实现担保收入分别为749.06万元、965.38万元和1351.84万元。2009年12月，公司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，担保能力进一步增强。

鸿泰科贷公司成立于2011年9月，以支持常州市中小企业科技创新、缓解中小企业融资难为目标，通过主动为客户提供优质服务，实现自身稳健发展。该公司将扶持科技型中小企业发展作为战略性业务，通过“资本”携手“科技”，在创新担保方式、支持科技型企业融资方面进行了积极的探索，公司注重加强贷前、贷中、贷后管理，确保贷款资金的良性循环、专款专用，较好地控制了贷款风险。致力于将公司打造成江苏一流、常州最具影响力的、集“科技贷款、创业投资、融资担保、代理业务、中间业务”为一体的经营最规范、业务最突出、

风控最到位、团队最优秀的科技小额贷款公司，实现以“2+2硅谷银行”模式经营的科技小贷公司。

截至2012年3月底，累计发放贷款5.26亿元，贷款余额2.89亿元，其中科技型企业贷款55笔，合计余额21270万元，占比73.5%。截至2012年3月31日，累计实现营业收入1228万元，平均月利贷款利率1.8%。

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

对外投资业务由常州高新技术产业开发区发展(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2011年末，实际出资达4.49亿元，主要投资方向为新能源、高科技、生物医药等行业成长性较好的企业，可望为公司带来可观的利润贡献；和泰投资有限公司以直接参股形式，对恒星科技、得一光伏等高科技公司投资，2011年度共投出资金0.56亿元。

污水处理板块业务

污水处理板块业务由常州新区自来水排水公司、常州西源污水处理有限公司经营。承担滨江化工园区化工污水处理及西夏墅纺织工业园印染污水及周边孟河、西夏墅等乡镇生活污水的处理。公司污水处理能力为7万吨/日。2009年以来，通过2次污水处理费提价，目前执行化工污水处理费为6.64元/吨，纺织印染污水处理费3.8元/吨，未来视运营成本情况，有进一步提价可能。

2009~2011年公司实现的污水处理收入为3644.10万元、4327.20万元和4986.22万元，同期年累计处理污水911.51万吨、837.6万吨和959.93万吨。

商品房销售

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

目前已开发的项目主要是绿都万和城项目和东域名居项目，绿都万和城项目位于常州市高新区，东城明居项目位于常州市天宁区，主要为住宅。

2010年、2011年实现销售收入3.28亿元和5.82亿元，成本分别为2.89亿元和3.79亿元，毛利率11.80%和34.95%。截至2012年3月底，公司商品房销售实现预售收入3.9亿元。公司未来计划陆续投资建设项目有绿都万和城二期、苏州独墅湖项目。房地产行业受国家宏观调控影响较大，未来公司投资项目盈利前景有待进一步观察。

表5 房地产开发情况
(单位：万平方米、万元)

项目	2009年	2010年	2011年
新开工面积	19.00	20.10	45.00
房屋施工面积		20.10	23.10
房屋竣工(交房)面积	3.3	4.69	6.80
房屋销售面积		8.55	8.25
土地获取情况		3.39	
实际平均价格		1.10	1.29
合同销售额		32791.47	8523.53

资料来源：公司提供

其它业务板块经营情况

滨江拆迁

成立于2003年3月，主要从高新区内房屋拆迁业务，2011年度实现拆迁服务费收入560.58万元，较2010年增长3.09%。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供2009~2011年经中磊会计师事务所有限公司审计的三年连审财务报告，并出具

标准无保留意见的审计结论。公司按旧准则编制财务报表。

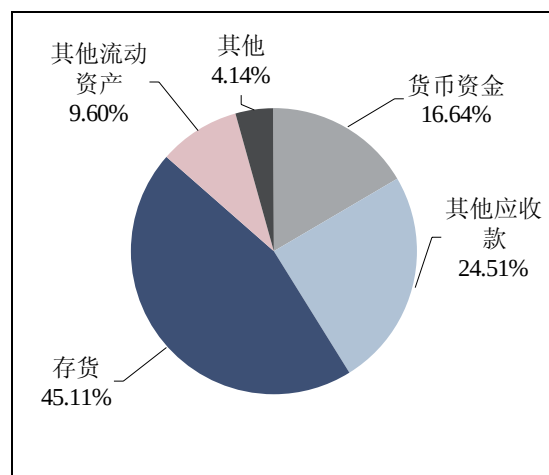
截至2011年底，公司合并资产总额295.21亿元，归属于母公司所有者权益113.55亿元，2011年实现主营业务收入36.95亿元，利润总额5.38亿元。

2. 资产质量

2009~2011年底，公司资产总额增长较快，年均复合增长20.11%，主要由于存货和其他流动资产的快速增加所致，资产结构变化不大，以流动资产为主，三年流动资产占资产总额比分别为84.90%、75.36%和80.42%，波动中略有下降。截至2011年底，公司资产总额295.21亿元。

2009~2011年底，公司流动资产年均复合增长16.90%，流动资产结构整体变化不大。截至2011年底，公司流动资产237.41亿元，其中货币资金、其他应收款、存货、其他流动资产占比较大，分别占流动资产比为16.64%、24.51%、45.11%和9.60%。

图1 截至2011年底，公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011年底，公司货币资金波动中略有增长，年均复合增长7.38%，截至2011年底，公司货币资金39.50亿元，以银行存款为主。

2009~2011年底，公司其他应收款波动中略

有下降, 年均复合增长-4.14%, 截至2011年底, 公司其他应收款为58.18亿元, 主要为应收常州市新北区财政局、常州市新北国土储备中心、常州新港经济发展有限公司、常州软件园发展有限公司、兴业国际信托有限公司的往来借款, 共占比79.13%, 从往来单位看, 形成坏账的风险较小。按账龄分析, 其中1年以内(含1年)占40.78%, 1~2年(含2年)占44.94%, 2~3年(含3年)占13.16%, 3年以上占1.12%, 公司共计提20.15万元坏账准备。

2009~2011年底, 公司存货快速增长, 年均复合增长25.72%, 主要由于2011年公司购入土地约48亿元, 从而导致开发成本快速增长所致, 截至2011年底, 公司存货107.10亿元, 其中开发成本、开发产品和库存商品分别占比91.48%、4.59%和1.90%, 其他还有少量原材料、在产品等。

由于北部新城高铁片区土地前期开发成本的大幅提高, 公司其他流动资产快速增长, 截至2011年底, 其他流动资产22.79亿元, 比2010年增加了89.74%, 主要为北部新城高铁片区土地前期开发成本16.63亿元, 此外还包括2011年新成立小额贷款公司对外贷款2.39亿元。

随着公司股权投资板块业务的迅速发展, 2009~2011年底, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长20.69%, 截至2011年底, 公司长期股权投资7.12亿元, 较2010年增长28.44%, 2011年新增投资主要是按成本法核算对紫金财产保险股份有限公司的投资1.05亿元。

2009~2011年底, 公司固定资产波动中有所增长, 年均复合增长51.10%, 截至2011年底, 公司固定资产34.33亿元, 较2010年下降10.03%, 其中房屋建筑物占34.38%, 另有公司2010年购买的新北区36条道路的绿化资产20.42亿元, 目前租给新北区建设局使用, 收益反映在绿化资产租赁业务中。2011年, 公司处置了展览中心地块、动画基地地块、新发展大厦地块、电子园地块收储、处置采菱43-1号地

块、东厂地块, 其中处置的伟创力地块、朗生地地块因需异地重建, 收储款大于资产账面价值的差额列入专项应付款, 该项处置主要反映在固定资产和无形资产科目。

3. 资本构成及负债水平

2009~2011年底, 公司资本结构变化不大, 主要是资本公积、实收资本、盈余公积和未分配利润构成, 其中资本公积快速增长, 年均复合增长34.80%, 主要由于资本公积的快速增长, 2011年常州市高新区财政局注入本公司45.75亿元现金作为增资, 出资人决定书同时明确, 注入资金暂入资本公积, 今后由公司按照相关规定及程序适时转入实收资本。截至2011年底, 公司归属于母公司所有者权益113.55亿元, 资本公积、实收资本、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益比为87.13%、8.85%、1.25%和2.78%。所有者权益结构较为稳定。

2009~2011年底, 公司流动负债年均复合增长42.20%, 流动负债结构整体变化不大。截至2011年底, 公司流动负债84.64亿元, 其中短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债占比较大, 分别占流动资产比为35.79%、8.55%、30.08%和15.72%, 公司负债以有息债务为主。

2009~2011年底, 公司其他应付款快速增长, 年均复合增长93.98%, 主要是公司向有关单位或信托机构筹措资金的大幅增长所致, 截至2011年底, 公司其他应付款25.46亿元, 应付单位及金额主要为龙城旅游控股集团6500万元、上海国际信托有限公司50000万元、兴业国际信托有限公司54000万元、常州市交通产业集团有限公司23000万元、常州市新北区会计中心60000万元。按账龄分析, 1年以内(含1年)占62.13%, 1~2年(含2年)占16.77%, 2~3年(含3年)占18.12%, 3年以上占2.97%。其中上海国际信托有限公司50000万元、兴业国际信托有限公司54000万元、常州市交通产业集团有限公司23000万元, 需支付资金成本。常州市新北区会

计中心60000万元为无息借款，不需要支付资金成本。

2009~2011年底，公司长期负债变化不大，波动中略有增长，年均复合增长3.12%，截至2011年底，公司长期借款54.19亿元，应付债券25.52亿元，为公司2007年及2009年发行的面值分别为10亿元和15亿元的企业债券。

2009~2011年底，公司资产负债率、长期资本化比率和全部资本化比率均呈波动下降趋势，其中2010年由于有息债务规模的扩大，各项指标上升幅度较大，2011年在偿还了部分借款以及政府的增资导致各项指标有所下降，三年加权平均值为59.77%、44.20%和54.58%。截至2011年底，三项指标值为56.15%、38.11%和49.54%，负债水平尚可，但考虑到公司通过信托融资在其他应付款中反映，公司实际债务负债高于指标反映。

总体看，公司所有者权益结构较为稳定，债务结构以有息债务为主，随着债务的偿还，目前负债水平尚可。

4. 盈利能力分析

2009~2011年，公司主营业务收入增长快速，年均复合增长22.83%，一方面工程和安置房业务收入的增长较快；另一方面商品房销售及租赁收入增长较快。从收入构成分析变化不大，主要以纺织服装、工程施工、安置房销售和商品房销售为主。2011年全年实现主营业务收入36.95亿元，营业外收入2.12亿元，主要是处置固定资产利得，不具备可持续性。

2009~2011年，公司利润总额快速增长，年均复合增长25.00%，主营业务利润率分别为21.34%、20.02%和20.78%，净资产收益率分别为1.07%、2.57%和2.17%，主营业务盈利能力波动不大，其中商品房销售业务盈利能力较高。

整体看，公司商品房销售收入占比有所增加，该业务板块盈利能力较强，其他业务板块盈利能力较为稳定，整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2009~2011年，公司经营活动现金流入波动中略有增长，年均复合增长3.36%，其中2011年较2010年有所下降，其中销售商品、提供劳务收到的现金三年波动中略有增长，公司和区政府往来款、财政拨款等反映在收到其他与经营有关活动现金中，三年复合增长8.31%。2011年经营活动现金流入规模达到46.65亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金为33.32亿元，收到的其他与经营活动有关的现金为13.06亿元，其中利息收入5144.22万元、万顷良田项目财政拨款10346万元、北部新城项目财政拨款18849.21万元、收回担保责任保证金21115.80万元、收到经营往来款39152.45万元，其中万顷良田和北部新城的财政拨款为公司的代垫资金回款。经营活动的现金流出方面，2009~2011年经营活动产生的现金流出快速增长，年均复合增长32.49%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营有关的现金为主，2011年公司经营活动现金流出为56.53亿元，其中支付的其他与经营活动有关的现金为21.93亿元，主要为支付使用受限制的保证金19017.60万元、万顷良田项目支出39890.20万元、北部新城代付款80364.78万元、支付担保责任保证金21115.80万元、对外贷款23885.88万元，万顷良田及北部新城为公司垫付性支出。三年经营产生的现金流量净额分别为11.46亿元、7.00亿元和-9.88亿元，经营活动产生的现金流能力呈下降趋势。从收入实现质量看，2009~2011年公司现金收入比率分别131.84%、132.46%和90.18%，收入实现质量波动中有所下降，主要是2011年房地产销售收入中的现金多在2010年以预收款反映。

从投资活动看，2009~2011年，公司投资活动产生的现金流入波动中有所增长，年均复合增长156.20%，其中2011年较2010年大幅下降了32.49%，主要是收回投资取得的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收

回的现金为主, 2011 年收回投资所收到的现金为 2.89 亿元, 主要为出售常州软件园发展有限公司及常州新长江投资有限公司股权收到的部分所得; 2009~2011 年公司投资活动现金流出规模快速增长, 年均复合增长 99.61%, 其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金复合增长 92.39%, 主要为 2011 年公司购买的土地资产, 公司将该资产主要记存货科目。三年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值, 且随着固定资产的投入, 现金流出呈扩大趋势, 2011 年公司投资活动现金净流出 -53.52 亿元。

从筹资活动看, 2009~2011 年公司筹资活动产生的现金流入量年均复合增长 38.52%, 其中 2011 年筹资活动的资金流入为 157.32 亿元, 主要为常州市高新区财政局注入本公司 45.75 亿元现金作为增资, 其他为借款所得及外部单位的筹款性收款。2009~2011 年公司筹资活动产生的现金流出分别为 70.81 亿元、71.01 亿元、99.78 亿元, 年均复合增长 18.70%, 主要为偿还债务所支付的现金及外部单位的筹款性付款, 其中外部单位的筹款性收款和付款有部分在年度内周转, 因此未在资产负债表中反映; 2009~2011 年公司筹资活动现金净流量年均复合增长 126.91%, 2011 年筹资活动产生的现金净流入量为 57.54 亿元。

公司经营活动获得现金流能力呈下降趋势, 且投资较多, 主要依赖政府的资金注入及对外融资, 对外筹资依赖程度将有所增大。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看, 2009~2011 年, 公司流动比率和速动比率指标均呈波动下降趋势, 三年平均值分别为 297.16% 和 170.93%, 2011 年分别为 280.51% 和 153.97%, 主要由于公司通过关联方对外筹资规模增大, 导致流动负债增长较快。三年公司经营现金流动负债比呈下降趋势, 2011 年底为 -11.68%, 同时考虑到公司现金类资产较为充裕, 总体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期支付能力看, 2008~2011 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.42 倍、1.45 倍和 1.62 倍, 随着公司经营性业务占比的增长, 公司费用化利息支出占比逐年增加, 2011 年占利息支出比为 42.84%; 2009~2011 年公司全部债务/EBITDA 指标分别为 19.01 倍、18.36 倍和 13.33 倍, 呈下降趋势, EBITDA 对全部债务的保护能力有所提高, 公司整体偿债能力基本正常。

截止 2012 年 3 月底, 公司总授信为 128 亿元, 已用授信为 109 亿元, 可用授信为 19 亿元, 同时公司下属黑牡丹公司为上市公司。整体看, 公司直接和间接融合渠道畅通。

截止 2012 年 3 月底, 公司对外担保余额 61.39 亿元。担保对象及金额分别为: 常州市城市建设(集团)有限公司 81500 万元, 龙城旅游控股集团有限公司 152450 万元, 常州国教投资发展中心有限公司 7900 万元, 新港经济发展有限公司 110600 万元, 常州投资集团有限公司 40900 万元, 溧阳城建集团 120000 万元, 常州龙虎塘资产经营有限公司 5500 万元, 常州市交通产业集团有限公司 95000 万元。公司对外担保额较大, 有一定或有负债风险。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行公司债券 16 亿元, 占公司 2011 年底全部负债的 12.59%, 占长期债务的 20.07%, 本期发债规模较大, 对公司现有债务结构影响较大。

截至 2011 年底, 公司资产负债率、长期资本化比率和全部资本化比率分别为 56.15%、38.11% 和 49.54%; 以 2011 年财务数据为基础, 不考虑其他因素, 本期公司债券发行后, 三项指标分别为 58.41%、45.73% 和 55.75%, 公司债务负担进一步加重, 但尚在合理水平之内。

2. 本期债券偿债能力分析

2011 年, 公司 EBITDA 为 9.53 亿元, 为本期

债券的0.60倍，公司EBITDA对本期公司债券覆盖程度一般。

2011年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为46.65亿元和-9.88亿元，为本期公司债券的 2.92倍和-0.62倍，总体看，公司经营活动现金流入对本期债券保障程度一般。

3. 本期债券偿债资金来源

本期16亿元公司债券采取后5年等额分期偿还本金的偿债方式，其中每年偿付本金金额为3.2亿元。偿债资金来源主要为公司与高新区财政局签订本期债券募投项目回购资金和公司经营性业务的营业收入资金。

公司与高新区财政局签订的青年公寓二期（公共租赁房）项目回购协议，回购款合计金额为140000万元，分8年平均回购，每年回款额为17500万元。此外，新景花苑（棚户区改造）项目预计将产生定向销售收入总计262766万元，募投项目收益可以全额覆盖本期债券在相应年度的应偿还本息额。

表6 新景花苑预计销售情况

	年份	预计销售 面积（平 方米）	销售单价 （万元）	预计销售 收入
一期	2013年	85040	0.55	46772
	2014年	127560	0.55	70158
二期	2015年	87240	0.55	47982
	2016年	130860	0.55	71973
三期	2015年	18840	0.55	10362
	2016年	28260	0.55	15543

回购款的具体支付期为每年的本期债券支付本息日的前10日内，回购款应打入本期债券偿债专户，专项用于保障本期债券的按期足额偿还，并由银行实施监管，待本期债券当年的本息足额偿付后方可作他用。

截至2011年底，高新区财政局可支配收入120.64亿元，完全可以支撑每年64308.68万元的偿债资金支出；此外，公司经营性业务已经形成规模，现金流入量基本稳定，能够对本期债

券偿债提供有效补充，综合来看，公司设置的偿债基金能够对本期债券本息提供很强的保障能力。

4. 担保人资信情况

常州投资集团有限公司业务运行模式方面，以金融业务板块、化工贸易业务板块、房地产开发业务板块为主，债务负担不高，但对外担保比率较高，受化工贸易板块影响盈利能力一般，公司金融板块投资企业质量较高，未来投资收益前景看好，整体偿债能力较强。经联合资信评定常州投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定（见担保人资信评级报告）。

综合来看，考虑担保方的主体长期信用等级与公司主体长期信用水平，联合资信给予公司本期债项的信用等级为 AA。

九、偿债资金专户监管

为了保证本期公司债券本息的按期足额偿还，公司设立了专项偿债账户，并与工商银行股份有限公司常州分行（以下简称“工行常州分行”）签订了《2013年常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司企业债券偿债资金专户监管协议》，由工行常州分行实施监管。双方约定如下：

（1）为了保证及时偿还本期债券到期债券本息，公司拟在工行常州分行开立偿债资金账户（以下简称“偿债账户”）。用于偿债资金的接收、存储及划转。

（2）工行常州分行应在本期债券本息兑付日前10日之前向公司发出划款通知书，要求公司按本协议的约定按时足额划付偿债资金。

（3）工行常州分行应对偿债账户进行持续性监管，并于每年度结束后30日内出具账户监管报告，同时抄送本期债券信用评级机构（联合资信评估有限公司）。

（4）公司在发送指令时，应为工行常州分

行执行指令预留出必需的时间，公司应在划款日前1工作日或最晚于划款当日11:00前，向工行常州分行发送划款指令，并附相关证明文件。因公司未能留出足够的执行时间，致使资金未能及时到账所造成的损失由公司承担。

(5) 存放在偿债账户内的偿债资金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放，并且仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金。

(6) 若偿债账户发生不利变化（包括但不限于司法机关查询、扣划等）致使公司不能按期偿付本期债券本息时，工行常州分行有义务监管账户并及时书面告知公司，且不得允许公司自行支配监管账户资金。

(7) 工行常州分行已按协议向公司发出划款通知书，而公司未按协议的约定按时足额划付偿债资金，工行常州分行应及时书面通知评级机构（联合资信评估有限公司）。

十、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，整体盈利能力较强。公司自有经营性业务已经具备一定规模，公益类项目由政府回购的模式保障了未来资金的回流。

本期债券采取提前等额偿还本金的期限安排，有利于降低集中偿付压力；公司针对本期债券设置了由银行监管的专项偿债基金，资金来源为本期债券募投项目产生的政府回购款及公司经营性业务形成的营业收入；此外，本期债券由常州投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于更好地保障本期债券的偿付。

综合分析，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	2009 年度	2010 年度	2011 年度	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	342557.89	432958.79	394956.75	7.38
短期投资	403.22	8001.15	9101.15	375.09
应收票据	1823.53	2446.75	4374.78	54.89
应收股利	0.60	0.00	0.00	-100.00
应收利息	8.90	0.00	157.78	320.99
应收账款	66855.42	32094.76	63955.23	-2.19
其他应收款	633249.26	452875.26	581843.77	-4.14
预付账款	14728.93	13504.83	20679.57	18.49
存货	677560.99	750290.21	1070968.31	25.72
待摊费用	48.15	51.39	105.41	47.96
其他流动资产	41.87	120131.44	227939.47	7278.45
流动资产合计	1737278.75	1812354.57	2374082.23	16.90
长期投资：				
长期股权投资	48861.40	55407.78	71167.00	20.69
长期债权投资	4.07	4.07	4.07	
合并价差	68471.29	102172.54	92764.98	16.40
长期投资合计	117336.77	157584.39	163936.05	18.20
固定资产：				
固定资产原价	216683.11	455677.27	417642.71	38.83
减：累计折旧	66325.32	74100.23	74347.17	5.87
固定资产净值	150357.79	381577.04	343295.54	51.10
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	150357.79	381577.04	343295.54	51.10
工程物资				
在建工程	17026.80	10840.71	28090.32	28.44
固定资产清理				
固定资产合计	167384.59	392417.75	371388.20	48.96
无形资产及其他资产：				
无形资产	23343.53	41767.65	41987.09	34.11
长期待摊费用	922.33	763.09	715.77	-11.91
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	24265.85	42530.74	42702.86	32.66
递延税款借项				
资 产 总 计	2046265.96	2404887.46	2952109.34	20.11

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）	2009 年度	2010 年度	2011 年度	变动率（%）
流动负债：				
短期借款	185356.79	351758.68	302898.04	27.83
应付票据	17235.88	14528.00	37631.74	47.76
应付账款	18512.66	32517.13	23545.13	12.78
预收账款	46303.57	105253.30	72397.78	25.04
应付工资	4161.05	3638.89	2707.07	-19.34
应付福利费	489.89	489.89	489.89	0.00
应付股利	483.34	156.44	244.43	-28.89
应付利息			756.49	
应交税金	-2271.99	3643.00	832.99	
其他应交款	36.71	88.83	65.84	33.91
应交税费	-2271.99	3643.00	832.99	
其他应付款	67655.45	121017.47	254562.84	93.98
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债	78150.00	99290.00	133018.01	30.46
其他流动负债	2441.28	3366.28	17206.63	165.48
流动负债合计	418554.63	735747.91	846356.88	42.20
长期负债：				
长期借款	505950.00	620900.00	541911.20	3.49
应付债券	255237.50	255237.50	255237.50	0.00
专项应付款	0.00	15.00	12920.21	
其他长期负债	1794.91	3174.83	1317.40	-14.33
长期负债合计	762982.41	879327.33	811386.31	3.12
负债合计	1181537.04	1615075.24	1657743.19	18.45
少数股东权益	175585.97	136908.01	158826.15	-4.89
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）净额	100500.00	100500.00	100500.00	0.00
资本公积	544476.54	531266.64	989369.16	34.80
盈余公积	9984.17	11820.87	14201.12	19.26
未确认的投资损失	-222.62	0.00	0.00	-100.00
未分配利润	34404.86	9335.22	31553.62	-4.23
外币折算差额	0.00	-18.53	-83.89	
所有者权益（股东权益）合计	689142.95	652904.20	1135540.01	28.36
负债和所有者权益（股东权益）总计	2046265.96	2404887.46	2952109.34	20.11

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年度	2010 年度	2011 年度	变动率 (%)
一、主营业务收入	244923.60	301766.61	369531.70	22.83
减：主营业务成本	184814.86	231754.68	277156.03	22.46
主营业务税金及附加	7833.99	9602.76	15589.09	41.06
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	52274.75	60409.17	76786.58	21.20
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	2913.93	666.39	621.56	-53.81
减：营业费用	2663.62	5040.00	8323.51	76.77
管理费用	14554.19	20550.74	25671.62	32.81
财务费用	-22.31	9342.66	19522.18	
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	37993.17	26142.16	23890.82	-20.70
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-4588.86	12143.99	-7984.13	31.91
补贴收入	1006.05	921.95	17211.28	313.62
营业外收入	566.09	5997.84	21198.52	511.94
减：营业外支出	519.52	524.49	476.52	-4.23
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	34456.94	44681.45	53839.97	25.00
减：所得税	11723.46	15729.07	15609.58	15.39
少数股东损益	15514.29	11962.70	13554.90	-6.53
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）	175.07	-222.62	0.00	-100.00
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	7394.26	16767.06	24675.49	82.68

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年度	2010 年度	2011 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	322910.72	399726.89	333238.55	1.59
收到的税费返还	2503.01	3244.40	2719.03	4.23
收到的其他与经营活动有关的现金	111281.76	169581.37	130554.08	8.31
现金流入小计	436695.49	572552.66	466511.66	3.36
购买商品、接受劳务支付的现金	191740.42	278508.79	283063.48	21.50
支付给职工以及为职工支付的现金	14987.37	16891.29	22633.09	22.89
支付的各项税费	27570.42	25163.88	40337.99	20.96
支付的其他与经营活动有关的现金	87758.41	182003.12	219294.17	58.08
现金流出小计	322056.63	502567.08	565328.73	32.49
经营活动产生的现金流量净额	114638.87	69985.58	-98817.07	--
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金	5012.03	37028.14	28914.03	140.19
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	1713.17	22171.24	2897.85	30.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	1773.94	20292.62	16540.03	205.35
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	3137.34	7433.47	--
现金流入小计	8499.14	82629.34	55785.38	156.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	141133.10	315206.39	522380.04	92.39
投资所支付的现金	3351.64	120607.87	51766.07	293.00
其中: 购买子公司所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金	3850.25	0.00	16888.35	109.43
现金流出小计	148335.00	435814.26	591034.47	99.61
投资活动产生的现金流量净额	-139835.85	-353184.92	-535249.09	95.64
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金	20977.30	3683.98	469240.00	372.96
借款所收到的现金	664358.05	631753.20	719759.78	4.09
收到的其他与筹资活动有关的现金	134535.73	439151.93	384207.52	68.99
现金流入小计	819871.08	1074589.12	1573207.30	38.52
偿还债务所支付的现金	274850.00	328502.38	582307.18	45.56
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	85599.76	115117.47	82314.71	-1.94
支付的其他与筹资活动有关的现金	347658.90	266497.70	333151.39	-2.11
现金流出小计	708108.66	710117.54	997773.27	18.70
筹资活动产生的现金流量净额	111762.42	364471.58	575434.02	126.91
四、汇率变动对现金的影响	-133.26	-190.18	-1154.11	194.29
五、现金及现金等价物净增加额	86432.18	81082.06	-59786.24	--

附件 3-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年度	2010 年度	2011 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	7394.26	16767.06	24675.49	82.68
加：*少数股东损益	15514.29	11962.70	13554.90	-6.53
减：*未确认的投资损失	175.07	-222.62	0.00	0.00
加：计提的资产损失准备	-256.80	-172.45	1968.62	--
固定资产折旧	9807.55	13146.79	14594.95	21.99
无形资产摊销	380.12	793.20	776.79	42.95
长期待摊费用摊销	236.14	236.33	846.68	89.36
待摊费用减少（减：增加）	-24.49	-1.69	-45.32	36.03
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-293.45	-5644.47	-20763.42	741.17
固定资产报废损失	0.00	3.85	0.24	--
财务费用	9936.86	14235.68	24978.28	58.55
投资损失（减：收益）	4588.86	-12143.99	7984.13	31.91
递延所得税资产减少				
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少（减：增加）	-9604.53	-72729.22	127064.50	--
经营性应收项目的减少（减：增加）	75465.05	-9660.48	-286446.85	--
经营性应付项目的增加（减：减少）	-3598.18	118770.01	9603.15	--
其他	5268.26	-5800.36	-17609.21	--
经营活动产生的现金流量净额	114638.87	69985.58	-98817.07	--
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	316445.30	397527.35	337741.11	3.31
减：现金的期初余额	230013.12	316445.30	397527.35	31.46
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	86432.18	81082.06	-59786.24	--

附件 4 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.13	5.85	7.18	6.77
存货周转次数(次)	0.55	0.32	0.30	0.36
总资产周转次数(次)	0.24	0.14	0.14	0.16
盈利能力				
主营业务利润率(%)	21.34	20.02	20.78	20.66
总资本收益率	0.91	1.45	1.95	1.59
净资产收益率(%)	1.07	2.57	2.17	2.07
财务构成				
长期资本化比率(%)	46.82	52.59	38.11	44.20
全部债务资本化比率(%)	54.65	62.95	49.54	54.58
资产负债率(%)	57.74	67.16	56.15	59.77
偿债能力				
流动比率(%)	415.07	246.33	280.51	297.16
速动比率(%)	253.19	144.35	153.97	170.93
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	1.45	1.62	1.53
全部债务/EBITDA(倍)	19.01	18.36	13.33	15.98
现金收入比(%)	131.84	132.46	90.18	111.20
本期企业债券偿还能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.34	0.46	0.60	0.51
经营活动现金流入/本期发债额度 (倍)	2.73	3.58	2.92	3.08
经营活动现金净额/本期发债额度 (倍)	0.72	0.44	-0.62	-0.03

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%
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	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: 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

附表 6 中长期债券信用等级的定义

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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司 2013 年度 16 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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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）总公司及担保方如发生重大变化，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）总公司及担保方的经营管理状况及相关信息，如发现常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司及担保方出现重大变化，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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。



常州投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2013 年 2 月 1 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	136.17	153.12	157.48
所有者权益(亿元)	85.16	85.50	86.39
长期债务(亿元)	26.36	25.83	25.87
全部债务(亿元)	38.34	44.32	44.98
营业收入(亿元)	9.66	7.09	13.42
利润总额(亿元)	1.20	5.64	4.24
EBITDA(亿元)	2.15	7.27	6.38
经营性净现金流(亿元)	2.61	10.66	0.52
营业利润率(%)	15.90	16.44	8.59
净资产收益率(%)	1.18	5.98	4.45
资产负债率(%)	37.46	44.17	45.14
全部债务资本化比率(%)	31.04	34.14	34.24
流动比率(%)	142.47	117.03	164.38
全部债务/EBITDA(倍)	17.80	6.09	7.04

分析师

王元中 王紫临
lianhe@lianheratings.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

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对常州投资集团有限公司(以下称“公司”)的评级反映了公司作为常州市国有独资企业,在区域经济环境、多元化经营、股权投资等方面的竞争优势;联合资信也同时关注到盈利能力受投资收益及营业外收入依赖程度高、担保比率高等因素对公司经营带来的不利影响。

随着业务结构的调整以及投资板块未来收益的增加,公司盈利能力有望提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司多元化经营有利于分散风险。
2. 公司金融投资板块所投企业质量较好,未来预期能给公司带来较高投资收益。

关注

1. 公司利润总额对投资收益及营业外收入依赖程度高。
2. 房地产行业受调控政策影响较大,公司房地产业务发展有待进一步观察。
3. 公司对外担保比率为 67.11%,担保比率高,被担保企业区域及行业集中度较高。

一、主体概况

常州投资集团有限公司（以下简称“常州投资”或“公司”）前身为成立于 1991 年 12 月的常州市信托投资公司，2002 年 2 月 20 日，根据常州市人民政府【2002】23 号文件，在整体接收常州市信托投资公司、常州市投资公司和常州常信集团基础上组建而成。公司为国有独资公司，注册资本 120000 万人民币。

公司经营范围：国有资产投资经营，资产管理（除金融业务），投资咨询（除证券、期货投资咨询）；企业财产保险代理（凭许可证经营）；自有房屋租赁服务；工业生产资料（除专项规定）、建筑材料、装饰材料销售。目前，公司主要从事化工产品贸易、金融投资和房地产三大核心业务板块。

公司设立党委、董事会和监事会，内部组织机构包括财务部、人力资源部、办公室（党委办）、监察室、战略研究室（企业上市办公室）、投资管理一部、投资管理二部、投资管理三部、投资管理四部和资产管理部等职能部门。2011 年底公司合并范围内子公司共 20 家（附件 1）。

截至 2011 年底，公司资产总额 157.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）86.39 亿元。2011 年实现营业收入 13.42 亿元，投资收益 3.72 亿元，利润总额 4.24 亿元。

注册地址：江苏省常州市延陵西路 23、25、27、29 号；法定代表人：姜忠泽。

二、基础素质分析

1. 企业规模

公司是由常州市政府出资并授权经营的国有独资公司，承担着国有资产的保值增值职能，其经营活动服务于政府发展战略。目前，公司逐步发展成为一个以金融为龙头、以实业为基础，以资本经营为手段，集金融、实业、投资、基础设施建设于一体的现代化集团。

公司下属子公司长江龙城国际贸易有限公司，目前主要从事化工原料产品的贸易，该公司 2011 年年度实现销售收入 4.70 亿元；参股子公司江苏江南农村商业银行股份有限公司（以下简称“江南农村商业银行”）是经国务院同意，中国银监会批准，于 2010 年成立，按照市场化原则组建而成的全国首家地市级股份制农村商业银行，公司持股 5%，2011 年底，公司资产总额为 1514.06 亿元；东海证券有限责任公司（以下简称“东海证券”）注册资本为 16.7 亿元，公司持股 14.97%，截至 2011 年底，东海证券下设 66 家营业部，资产总额为 129.48 亿元，全年实现营业收入 11.45 亿元；江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）实收资本 91 亿元，法人股占 95.19%，2009~2011 年，江苏银行资本充足率不断上升，不良贷款比不断下降，截至 2011 年底，公司资产总额为 5141.46 亿元，全年实现营业收入 165.24 亿元。

2. 人员素质

公司拥有高管 6 人，包括总裁和纪委书记各 1 人、副总裁 4 人。公司党委书记、董事局主席兼总裁姜忠泽先生，现年 56 岁，大学本科学历，高级经济师，曾任常州塑料编织总厂副厂长、常州塑料集团公司总经理，2005 年 7 月至 2006 年 3 月，任公司党委书记、董事局主席，2006 年 3 月至今，任公司党委书记、董事局主席、总裁，具有多年的企业管理经验。

公司党委副书记、纪委书记洪军，现年 45 岁，大学本科学历，政工师、经济师，曾任武进铁合金厂团委副书记、书记，武进团市委副书记，团市委书记、党组书记，武进市九里乡乡长、党委副书记，武进市委宣传部副部长，常州新区社会事业局副局长，常州新区农林发展局副局长。

总体来看，公司高管人员具有丰富的行业经历和管理经验。

三、管理分析

公司设立党委、董事会和监事会，内部组织机构包括财务部、人力资源部、办公室（党委办）、监察室、战略研究室（企业上市办公室）、投资管理一部、投资管理二部、投资管理三部、投资管理四部和资产管理部等部门。

公司形成了较为严谨健全的投资决策体制，设立投资审核委员会，从项目立项、论证、到决策审批已经形成了较为完整的控制流程，旨在将投资决策建立在科学的可行性研究基础之上，有效防范投资风险。

投资管理方面，该公司制定了较详细的《投资项目决策制度》和《投资管理制度》。公司设有投资审核委员会，负责审核集团公司及下属各全资、控股子公司的投资计划等重大事项，其审核通过的投资项目再报董事局主席审核；经审批同意实施的项目，分项目筹备、项目运行、项目终结三个阶段进行全过程监控，并建立股权代表委派制度，达到对被投资企业的间接管理，以有效降低公司的投资管理风险。

在财务管理方面，该公司要求集团内企业分级编制年度财务预算，年度终了对预算执行情况进行检查，分析实际执行情况与预算的差异，提出年度财务预算检查报告，并逐级上报至总裁办公会，作为年度考核和奖惩的依据。另外，公司先后制定了《财务预算控制制度》、《货币资金控制制度》、《会计工作制度》、《财务负责人委派制度》，对直接投资的全资及控股子公司实行财务负责人统一委派制度，以加强集团公司对被投资企业的财务管理，确保对国有资本实施有效监控。

在对外担保管理方面，该公司建立了较为严格的对外担保制度，下属企业未经集团公司批准，不得为其他没有投资关系的企业提供任何形式的担保。公司在担保发生前对被担保企业的财务指标、经营业绩、管理水平以及借款用途等方面进行严格审查，并在担保期中定期

收集被担保企业经营管理等方面的资料，重点关注经营管理等方面的重大变化，对被担保单位的资信情况进行跟踪。目前公司提供担保的对象包括集团公司直接投资的企业和集团外部企业。

在内部审计管理方面，该公司在财务部下设有专门的审计部门，对集团公司、全资子公司、控股子公司等企业的财务收支、内部控制和经济效益进行审计监督，以加强公司的内部管理和监督。

人事管理方面，公司先后制订了《员工招聘制度》、《员工培训制度》、《绩效考核制度》、《员工薪酬制度》、《员工解聘制度》等人事管理制度，进一步深化劳动、人事、收入分配三项制度改革，明确和规范了两级人事管理权限和管理程序，重点抓好中层干部管理，规范干部的任免、委派、推荐、考核管理程序，结合员工动态考核和绩效考核，完善了绩效监督与激励机制。近年公司加大公开招聘的范围和力度，广泛吸收社会优秀人才，充实了公司人才储备。

四、经营分析

1. 经营概况

公司是常州市政府批准成立，市财政全额出资的国有独资企业，行政上隶属常州市政府领导，在常州市国资委的指导下进行国有资产投资经营，以促进集团整体优势的发挥和区域经济发展为目标，实现资源配置和高效运营与国有资产的保值增值。在业务运行模式方面，该公司以金融业务板块、化工贸易业务板块、房地产开发业务板块为构成业务收入和利润的主要来源。2010年3月，该公司的子公司常州化工厂（简称“常州化工”）将所持有的江东化工股份有限公司（简称“江东化工”）股权转让给中国盐业总公司，故公司不再从事化工产品生产板块。

2009~2011年，公司分别实现营业收入

9.66 亿元、7.09 亿元和 13.42 亿元，从 2011 年收入构成看，主要来源于房地产商品房销售和化工产品贸易。

表 1 2011 年公司主营业务收入构成（亿元）

房地产 商品房 出售	科教城 创研港 销售	混凝土	化工产 品	驾驶培 训	其他
4.47	1.03	1.56	4.70	0.65	0.73

2. 经营分析

金融板块

（1）金融行业

2011 年中国国民生产总值达 47.16 万亿元，比上年增长 9.2%，增长速度有所放缓。中国金融市场继续保持稳定发展态势，根据上市公司业绩统计，金融服务业对整体市场业绩增速的贡献最大，金融市场在国民经济发展中的支柱地位和资源配置作用日益增强。

截至 2011 年末，中国商业银行资产总额 88.40 万亿元，负债总额 82.74 万亿元，分别较上年末增长 19.2% 和 18.86%，持续保持快速增长态势。截至 2011 年末，商业银行不良贷款余额 0.43 万亿元、不良贷款率为 1.0%、拨备覆盖率为 278.1%，资产质量持续提升。2011 年，商业银行实现净利润 1.04 万亿元，净息差为 2.7%，盈利水平稳步提升。截至 2011 年末，中国商业银行核心资本充足率为 10.2%，资本充足率为 12.7%，资本金较为充足。

2011 年以来，央行连续提高商业银行存款准备金率，实际负利率使得银行存款的吸引力下降，脱媒效应加剧，银行存款波动加大，负债稳定性降低。银监会加大力度查处商业银行违规票据账务处理行为，以及央行将保证金存款纳入准备金计提范围政策的出台，一定程度限制了商业银行通过开出承兑汇票获取存款的渠道。存款的流出加之存贷比的考核指标使得中小银行面临较严峻的资金压力，流动性趋紧。同时，由于存款的短期化和贷款的中长期性，商业银行资产错配问题日益突出。

总体看，国内银行业保持较快发展趋势，内部管理和风险控制水平持续提升，盈利能力强。但在保护性政策利差下，银行资产规模快速膨胀，信贷资产质量存在隐忧，资本补充及流动性管理存在一定压力。

（2）公司经营

公司积极参股银行及证券等金融机构，参与拟上市企业上市前股权投资、有前景企业的创业投资、以及投资基金和上市公司增发股权投资等业务，实现了国有资产的快速增值，迅速提高了公司的盈利能力，其收入主要反映在投资收益科目。

公司金融类投资企业主要是东海证券、江苏银行和江南农村商业银行。上述子公司主要经营指标如下：

表 2 2011 年主要金融类企业经营情况（亿元）

公司名称	资产规模	主营业务收入	净利润	公司持股
东海证券	129.48	11.45	1.17	14.97%
江苏银行	5141.46	165.24	58.34	1.31%
江南农村商业银行	1514.06	38.95	17.57	5%

资料来源：企业提供

截至 2011 年底，东海证券在北京、上海、江苏、河南等地拥有 49 家批准设立的证券营业部和上海证券自营分公司、上海证券资产管理分公司 2 个分公司，以及东海期货有限责任公司、东海投资有限责任公司 2 个子公司。2011 年受欧债危机等影响，证券市场行情低迷，市场交易活跃度较低，公司收入规模下降较快，2011 年资产总额为 129.48 亿元，全年实现主营业务收入 11.45 亿元，比 2010 年下降了 46.78%，利润总额 1.84 亿元，比 2010 年下降了 77.67%。

2007 年 1 月，由无锡、苏州、南通、常州、淮安、徐州、镇江、扬州、盐城和连云港十家城市商业银行合并重组成立了江苏银行。2011 年，央行 6 次上调法定存款准备金率、1 次下调法定存款准备金率，市场流动性有所降低，

但同时央行三次提高存、贷款基准利率，基准利率上调对银行业经营发展产生了较好的促进作用。截至 2011 年底，公司持股 1.31%，江苏银行资产总额达 5141.46 亿元，比年初增长 19.52%，存款总额达 4342.78 亿元，比年初增长 19.76%，贷款总额达 2908.25 亿元，比年初增长 21.41%，不良贷款率为 0.96%，比年初下降 0.1 个百分点，全年实现主营业务收入 165.24 亿元，税后净利润 58.34 亿元，同比增长 39.4%。

江苏江南农村商业银行股份有限公司由常州市辖内原 5 家农村中小金融机构(武进农村商业银行、溧阳农村合作银行、常州市区农村信用合作联社、常州市新北区农村信用合作联社、金坛市农村信用合作联社)在自愿的基础上，按照市场化原则组建而成的全国首家地市级股份制农村商业银行。截至 2011 年底，公司持股 5%，江苏江南农村商业银行股份有限公司资产总额为 1514.06 亿元，全年实现主营业务收入 38.95 亿元，净利润 17.57 亿元。

此外，在拟上市股权投资领域，公司投资华泰证券 3380 万股，持股比例为 0.7%，华泰证券于 2010 年 2 月 26 日在上海证券交易所成功上市，公司持有股份的市值超过 6 亿元，投资收益超过 20 倍。截至 2011 年底，由于华泰股价下跌，公司所持股份市值有所降低，约为 2.6 亿元。公司对郑州煤矿机械集团股份有限公司（简称“郑州煤机”）投资了 4700 万元，持股比例为 1.58%，2010 年 4 月 23 日郑州煤机的 IPO 已获证监会审核通过并于 2010 年 8 月在上交所上市，截至 2011 年底，公司持有股份的市值超过 1 亿元。在创业投资领域，公司以子公司常州信辉创业投资有限公司为平台，积极推进高新技术创业项目的投资，投资项目有常州鸿源动力科技有限公司、常州瑞泽微电子科技有限公司等；在参与投资基金领域，公司参与投资了瑞业基金、维思捷宝等项目。

化工板块

（1）化工行业

PVC（聚氯乙烯）和烧碱是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大化工原料之一，是全球产量仅次于乙烯的第二大塑料产品；烧碱广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等多个行业，PVC 和烧碱都有较多的应用领域，市场需求比较广泛。

从市场供需情况来看，2001~2011 年十年内，中国聚氯乙烯（PVC）年产能由 400 万吨增长至 2162 万吨，烧碱的年产能由 1000 万吨增长至 3370 万吨，而 PVC 的年消费量仅由 500 万吨增长至 1300 万吨，产能扩张明显快于市场容量，近年来 PVC 市场相对较为疲软，烧碱市场整体处于平稳上涨的趋势，市场成交气氛活跃，国内外需求较好。根据中国石油化工协会的统计，2011 年，中国 PVC 产量为 1295.2 万吨，同比增长 12.5%，烧碱产量为 2466.2 万吨，累计同比增加 15.2%，电石产量 1737.6 万吨，累计同比增加 22.3%。

总体来看，中国氯碱行业受产能过剩和欧债危机等影响增长速度有所放缓，同时未来将会面临产能过剩和原料价格上涨的双重压力，但由于产品用途非常广泛，目前国内仍有较大的成长空间。

（2）公司经营

2010 年 3 月，公司将所持有的江东化工股份有限公司股权转让给中国盐业总公司，退出化工生产行业，公司化工贸易板块由下属子公司长江龙城国际贸易有限公司负责，该公司成立于 2009 年，注册资本 9000 万元，目前主要从事化工原料产品的贸易，经营模式为经销，该公司 2011 年年度实现销售收入 46961.29 万元，但成本为 47209.88 万元，该业务板块处于亏损状态。

房地产板块

2008 年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，房地产行业发展迅猛，2009 年房价出现快

速上涨趋势。2010 年 4 月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。2010 年 9 月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策。2011 年 1 月 26 日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。2011 年 1 月 27 日，中国上海和重庆宣布从 1 月 28 日起开征房产税，税率为 0.5%~1.2%。2011 年 1 月 27 日，中国财政部表示，自 2011 年 1 月 28 日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。

在严厉的调控政策下，2010 年全国商品房销售面积 10.43 亿平方米，同比增长 10.1%；商品房销售额 5.25 万亿元，同比增长 18.3%。2010 年全国房地产开发投资 48267 亿元，同比增长 33.2%；房屋新开工面积 16.38 亿平方米，同比增长 40.7%。房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。随着房地产调控政策的升级和货币政策的继续趋紧，2011 年 1~11 月，中国商品住宅累计销售均价 5096 元/平方米，同比上涨 5.8%，增速放缓。中国房地产指数系统百城价格指数显示，11 月，中国 100 个城市住宅平均价格为 8832 元/平方米，与 10 月相比下降 0.28%，其中 43 个城市价格环比上涨，57 个城市环比下跌。

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走

势将产生分化。

（2）公司经营

公司房地产销售业务由子公司常州市常信鑫源房地产开发有限公司负责，土地收储业务由公司房地产开发部组织运营。2011 年，公司房地产板块实现营业收入 4.47 亿元，较 2010 年增长 204.90%，占 2011 年全部主营业务收入的 34.01%，毛利率为 18.21%。

其他主营业务

公司其他主营业务板块包括混凝土销售、驾驶培训、典当、基础通讯管道、担保等，其中混凝土销售、担保业务增长较快，2011 年分别实现收入 15641.09 万元和 1686.10 万元，担保、驾驶培训、典当等业务毛利率较高。

3. 未来发展

公司制定了《常州投资集团有限公司“十二五”发展战略与规划》，强调建设“五个一流”的规划目标，即一流的经营理念，一流的核心竞争力，一流的盈利能力，一流的人才队伍，一流的企业文化，争取实现年利润 10 亿元，并分别在资本运作、重大项目、房地产建设等均提出了规划目标。

在资本运作方面，巩固银行贷款和债券融资，探索资产质押和基金等融资方式，盘活存量、放大增量，将公司可运用的资金由 10 亿扩大到 20 亿，“十二五”期间要确保下属 1 家公司上市，争取 2~3 家公司上市。

在重大项目方面，积极推进科教城项目建设，以创研港工程建设为基础，以高新科技招商为关键，以创新服务平台为核心，以园区运营优质服务为保障，营造生态人性和谐的园区环境。

在房地产开发方面，常信鑫源房地产开发有限公司要根据常州市住房建设规划，适时进入住房保障体系建设，积极参与科教城国际创新基地配套设施开发建设，大力开拓旅游地产、养老地产和科技地产项目，推动普通商品房、商业地产、经济适用房和保障房开发齐头

并进，多层次、多模式地解决城市居民的住房用房需求。常州金莎混凝土有限公司要抓住国家推行节能环保政策的机遇，积极应对常州预拌混凝土市场激烈的行业竞争，逐步实现年产量 80 万立方、年产值 2 亿元以上的目标。

整体看，公司未来业务方向定位较为明确，能够保证企业稳步发展。

五、财务分析

1. 财务概况

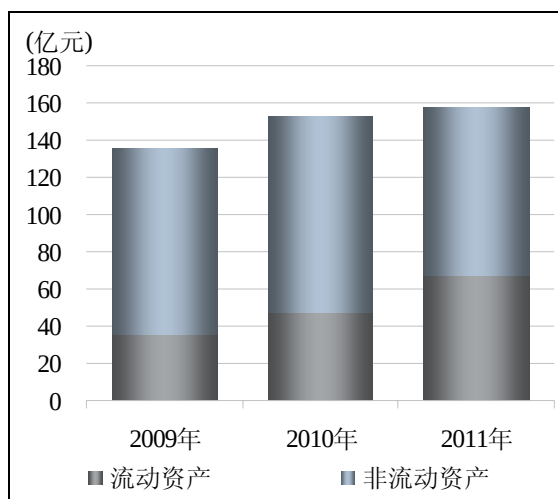
公司提供了2009~2011年经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计的财务报表，并出具了标准无保留意见。

公司2011年合并范围新增两家：常州龙城英才创业投资有限公司主营创业投资相关服务，注册资本2亿元，目前实缴资本5000万元，公司持股50%；新疆信辉股权投资有限公司主营股权投资及相关咨询服务，注册资本5000万元，为公司全资子公司。合并范围的变化对公司报表影响不大。

截至2011年底，公司资产总额157.48亿元，所有者权益（含少数股东权益）86.39亿元。2011年实现营业收入13.42亿元，投资收益3.72亿元，利润总额4.24亿元。

2. 资产质量

图 1 2009~2011 年公司资产结构情况

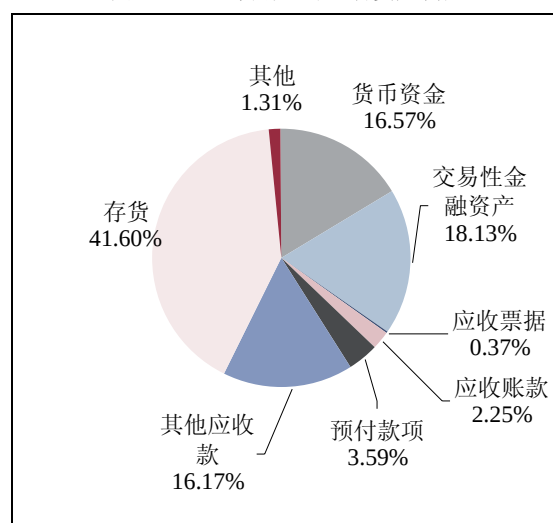


数据来源：根据审计报告整理

2009~2011 年底，公司资产总额年均复合增长 7.54%，2011 年底为 157.48 亿元，非流动资产占比逐年下降，2011 年底非流动资产占比 57.50%。

2009~2011 年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长 36.32%，主要由于存货的大幅增加所致。截至 2011 年底，流动资产为 66.92 亿元，主要由货币资金、交易性金融资产、存货和其他应收款构成，分别占比 16.57%、18.13%、41.60%和 16.17%。

图 2 2011 年底公司流动资产构成

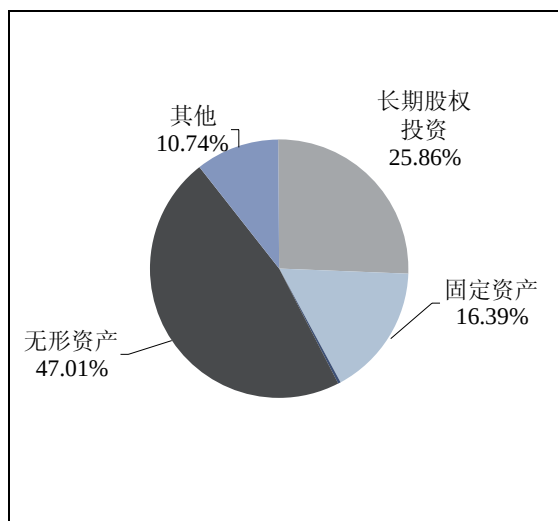


数据来源：根据审计报告整理

2009~2011 年底，交易性金融资产年均复合增长 28.28%，2011 年底为 12.14 亿元，主要为股票投资，主要投资上市企业有华泰证券、郑州煤机等；近三年存货快速增长，年均复合增长 98.14%，主要由于公司房地产开发业务比例的提高导致开发成本和开发产品的大幅增长所致，2011 年底为 27.84 亿元，其中开发成本占比 71.04%，开发产品占比 28.20%。

2009~2011 年底，其他应收款波动增长，年均复合增长率为 26.50%，2011 年底为 10.82 亿元，主要是主要为非公开发行股票认购款和往来款项，按账龄分析，1 年以内占比 46.58%，1~2 年占比 5.02%，2~3 年占比 8.56%，3 年以上占比 34.87%，另有贷款占比 4.57%，公司共提取坏账准备 150.91 万元。

图3 2011年底非流动资产构成



数据来源:根据审计报告整理

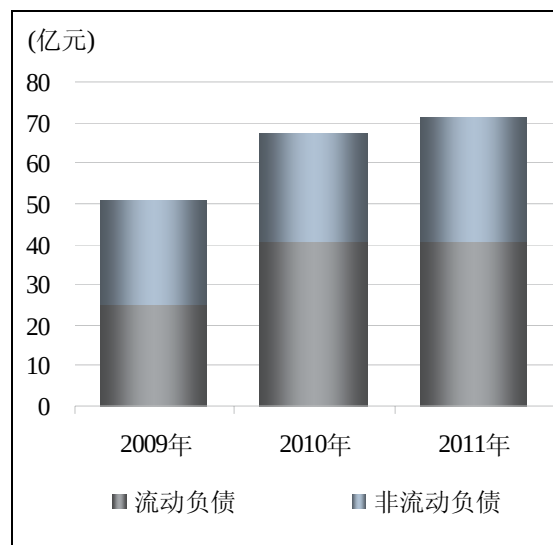
2009~2011年底,非流动资产波动中有所下降,年均复合增长率为-4.91%,主要由于长江龙城科技城项目竣工,转入存货导致在建工程的减少所致。截至2011年底,非流动资产为90.56亿元,主要以长期股权投资、固定资产、无形资产为主,占比较为稳定,分别为25.86%、16.39%和47.01%。2009~2011年底,公司长期股权投资波动增长,年均复合增长5.45%,2010年公司转让了江苏江东化工股份有限公司股权,同时公司投资了常州市中科龙城股权投资有限公司、北京龙磐创业投资中心(有限合伙)等。2011年底,公司固定资产为14.84亿元,主要是房屋建筑物,无形资产42.57亿元,主要为土地所有权。

整体看,公司流动资产占比呈上升趋势,但在证券市场及房地产市场景气度不高的情况下,资产具有一定的减值风险,总体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2009~2011年底,公司负债总额年均复合增长18.05%,以流动负债为主,2011年底负债总额为71.08亿元,流动负债占负债总额比为57.27%。

图4 2009~2011年公司负债情况



数据来源:根据审计报告整理

公司有息债务规模保持稳定,长期债务中应付债券为2009年公司发行的7年期20亿元债券。2009~2011年底,公司长短期债务比分别为220.25%、139.70%和135.45%,短期债务压力有所上升。

2009~2011年底,公司流动负债快速增长,年均复合增长26.91%。2011年底,流动负债为40.71亿元,其中短期借款、应付票据、预收账款、其他应付款分别占比25.88%、19.37%、20.37%和19.03%。2009~2011年底,公司应付票据快速增长,年均复合增长30.87%,2011年底为7.88亿元,全部为银行承兑汇票。近三年公司预收账款波动增长,年均复合增长19.89%,2011年底为8.29亿元,主要是房地产开发所得的预售房款。

2009~2011年底,公司其他应付款波动增长,年均复合增长25.07%,2011年底为7.75亿元,主要是应付武进区财政局、常州市财政局和中俄合作中心的往来款,实际支付压力较小。2009~2011年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈小幅上升趋势,加权平均值分别为43.31%和33.57%,长期资本化比率有所下降,三年加权平均值为23.21%,总体看负债水平不高。

2009~2011 年底,公司所有者权益结构稳定性较高,且变化不大,2011 年底所有者权益为 86.39 亿元,其中实收资本和资本公积分别占比 13.89%和 71.10%,资本公积主要是股本溢价、股权投资准备及股权划入等所形成。

4. 盈利能力

2009~2011 年底,公司营业收入快速增长,年均复合增长率为 17.85%,利润总额快速增长,年均复合增长 87.87%,2011 年分别为 13.42 亿元和 4.24 亿元。从收入构成上看,2011 年,商品房销售、化工产品销售、混凝土和科教城创研港销售分别占比 33.33%、35.00%、11.66%和 7.68%,从毛利率看,化工贸易板块毛利率较低,2011 年处于亏损状态,商品房销售近三年处于波动下降趋势,2011 年底为 18.21%,混凝土近三年毛利率变化不大,2011 年为 8.27%,科教城创研港销售为 15.48%,其他业务板块毛利率均较高。近三年公司营业利润率呈波动下降趋势,净资产收益率呈波动上升趋势,2011 年底分别为 8.59%和 4.45%。

2009~2011 年,公司投资收益分别为 0.64 亿元、5.18 亿元和 3.72 亿元,2011 年比 2010 年下降了 28.17%,主要是由于公司投资定向增发股票解禁出售差价收入大幅减少所致。公司营业外收入呈快速增长趋势,近三年年均复合增长率为 79.60%,2011 年为 3.31 亿元,主要为政府补贴收入。

整体看,公司化工贸易、混凝土板块利润率较低,商品房销售板块一般,其他业务板块利润率较高,但收入占比较低,公司利润总额对投资收益和政府补贴依赖性较高,整体盈利能力一般。

5. 现金流量

受成本支出快速增长影响,2009~2011 年公司经营活动产生的现金流量净额呈波动下降趋势,2011 年底为 0.52 亿元,从现金收入比看,近三年分别为 118.07%、156.87%和

101.75%,波动中有所下降。2009、2010 年公司对外投资项目较多,导致投资活动产生的现金流量净额为负,2011 年投资步伐有所放缓,上述值为 4.27 亿元,主要增加的投资单位为:北京龙磐创业投资中心、常州市中科龙城股权投资有限公司、新疆信辉股权投资有限公司、常州龙城英才创业投资有限公司、上海瑞业投资管理中心、上海复星创富股权投资基金合伙企业 and 天津维道资产管理合伙企业等;受借款规模的减小及债务偿还期的到来,公司筹资活动产生的现金流量呈下降趋势,2011 年底为 -7.77 亿元。2009~2011 年现金及现金等价物净增加额分别为 2.21 亿元、1.43 亿元和 -2.99 亿元。

整体看,受成本支出影响,公司经营收入实现质量有所下降;受投资步伐放缓影响,投资获得现金流能力有所增强。

6. 偿债能力

短期偿债方面,受存货快速增加的影响,2009~2011 年公司流动比率呈波动上升趋势,速动比率呈下降趋势,2011 年底流动比率和速动比率分别为 164.38%和 96.00%,同时考虑到公司现金类资产较为充裕,2011 年底为 23.48 亿元,公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面,2009~2011 年公司 EBITDA 分别为 2.15 亿元、7.27 亿元和 6.38 亿元,全部债务/EBITDA 呈波动下降趋势,2011 年底为 7.04 倍,长期偿债能力一般。整体看,公司偿债能力较强。

截至 2012 年 3 月底,公司共获得授信 6.09 亿元,全部使用完毕。对外担保共 55.57 亿元,担保比率为 67.11%,担保比率高,担保企业主要是常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司、常州市武进城市建设投资有限责任公司等,被担保公司目前运营情况良好。

六、结论

公司是由常州市政府出资并授权经营的国有独资公司，其经营活动服务于政府发展战略。目前，公司逐步发展成为以金融为龙头、以实业为基础，以资本经营为手段，集金融、实业、投资于一体的现代化集团。目前，主要从事化工产品贸易、金融投资和房地产三大核心业务板块。

公司资产质量一般，债务水平适宜，受化工板块亏损影响，公司盈利能力有所下降，但公司金融板块所投资企业质量较好，未来预期会给公司带来较好收益。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1 合并范围控股子公司

公 司 名 称	注册资本	持股比例	主营业务
常州市常信房地产开发有限公司	2000	100%	房产开发
常州市常信鑫源房地产开发公司	8000	100%	房地产开发
常州基础通信管道公司	1500	66.67%	城市基础通信管道的建设，经营和管理
常州机动车驾驶员培训中心有限公司	6000	100%	机动车驾驶员培训
常州中标机动车检测技术有限公司	1500	100%	机动车尾气排放性能的检测及维修
常州宝祥典当行有限公司	3000	90%	典当业务
常州信辉创业投资有限公司	15000	100%	创业投资及相关服务业务
长江龙城科技有限公司	26500	90%	高新技术产业投资
常州国贸物产公司	500	100%	贸易
常州有线电视网络工程有限公司	150	66.67（间接持股）%	电视网络安装
常州化工厂	14545	100%	化工
常州投资集团担保有限公司	10000	100%	融资担保，履约担保、司法担保、融资咨询服务
龙城鑫辉（北京）投资顾问有限公司	200	100（间接持股）%	投资管理
常州金莎混凝土有限公司	2521.09	93.10%（直接持股加间接持股）	混凝土销售
常州龙城国际技术转移中心有限公司	1000	66%（间接持股）	从事国际和国内先进技术开发、引进、转让、咨询等
长江龙城置业有限公司	5000	100%（间接持股）	房地产开发、经营
常州名昊置业有限公司	800	100%（间接持股）	房地产开发
龙城常瑞(香港)科技有限公司	980 万美元	100%	-
常州龙城英才创业投资有限公司	20000	50%	创业投资业务
新疆信辉股权投资有限公司	5000	100%	从事对非上市企业的股权投资

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	105174.76	110343.20	110920.67	2.70
交易性金融资产	73750.74	113809.36	121358.44	28.28
应收票据	55.00	0.00	2492.00	573.12
应收账款	10342.39	13933.43	15056.29	20.66
预付款项	26641.98	15394.95	24043.68	-5.00
应收利息				
其他应收款	67618.33	134537.88	108196.86	26.50
存货	70911.51	78669.73	278385.65	98.14
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	5615.84	7286.50	8755.68	24.86
流动资产合计	360110.56	473975.06	669209.28	36.32
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	210619.96	247903.61	234210.32	5.45
投资性房地产				
固定资产净额	152630.28	153511.62	148407.31	-1.39
在建工程	65443.30	126476.41	1177.51	-86.59
工程物资	21.87	18.46	0.00	-100.00
固定资产清理	845.77	840.45	4407.14	128.27
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	472555.81	430556.92	425663.14	-5.09
开发支出				
商誉	0.00	1506.03	2374.77	--
长期待摊费用	1385.47	1191.08	1160.47	-8.48
递延所得税资产	0.00	49.50	0.00	
其他非流动资产（其他长期资产）	98066.74	95216.74	88164.53	-5.18
非流动资产合计	1001569.20	1057270.83	905565.18	-4.91
资产总计	1361679.75	1531245.89	1574774.46	7.54

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	72922.45	126501.45	105375.00	20.21
交易性金融负债				
应付票据	46033.52	50111.46	78839.60	30.87
应付账款	10918.35	8164.60	11456.17	2.43
预收款项	57710.91	88847.95	82946.11	19.89
应付职工薪酬	433.11	124.92	1.59	-93.94
应交税费	-3555.01	1906.39	-846.22	-51.21
应付利息				
其他应付款	49532.58	104114.68	77481.67	25.07
一年内到期的非流动负债	750.00	8280.00	6800.00	201.11
其他流动负债	18014.01	16964.44	45056.02	58.15
流动负债合计	252759.92	405015.90	407109.95	26.91
非流动负债：				
长期借款	57846.56	52486.56	52936.56	-4.34
应付债券	205800.00	205800.00	205800.00	0.00
长期应付款	121.41	18527.85	40663.78	1730.11
专项应付款	-6475.78	-5539.89	4314.66	--
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	257292.19	271274.52	303715.00	8.65
负债合计	510052.11	676290.42	710824.95	18.05
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本(股本)	120000.00	120000.00	120000.00	0.00
资本公积	653766.51	617068.03	614240.56	-3.07
盈余公积	37394.57	55202.44	60218.64	26.90
未确认的投资损失（以“-”号填列）	0.00	0.00	-19.17	--
未分配利润	36254.79	58634.53	60702.23	29.40
外币报表折算差额	0.00	-35.72	-78.72	--
归属于母公司所有者权益合计	847415.86	850869.29	855063.54	0.45
少数股东权益	4211.78	4086.18	8885.98	45.25
所有者权益合计	851627.64	854955.47	863949.52	0.72
负债和所有者权益总计	1361679.75	1531245.89	1574774.46	7.54

附件3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	96606.95	70922.02	134169.79	17.85
营业收入	96606.95	70922.02	134169.79	17.85
其中: 主营业务收入	94103.60	67558.13	131505.77	18.21
其他业务收入	2503.35	3363.89	2664.02	3.16
二、营业总成本	101069.44	87762.18	159677.94	25.69
营业成本	77313.22	53905.55	113981.28	21.42
其中: 主营业务成本	76761.21	53283.11	112814.38	21.23
其他业务成本	552.01	622.44	1166.90	45.39
营业税金及附加	3929.68	5355.98	8657.93	48.43
销售费用	936.62	1832.28	2775.05	72.13
管理费用	13404.13	17156.37	19227.05	19.77
财务费用	5485.79	9512.00	15036.63	65.56
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	6432.49	51827.51	37229.55	140.58
其中: 对合营企业投资收益	702.01	2791.86	2852.38	101.57
汇兑收益				
三、营业利润	1970.00	34789.35	11721.40	143.92
加: 营业外收入	10269.81	21864.83	33127.23	79.60
减: 营业外支出	239.30	204.42	2492.15	222.72
其中: 非流动资产处置损失	1.39	9.13	0.00	-100.00
四、利润总额	12000.52	56449.76	42356.48	87.87
减: 所得税费用	1991.57	5323.84	3905.88	40.04
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	19.17	--
五、净利润	10008.94	51125.92	38469.77	96.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	9896.74	50928.80	38691.40	97.72
少数股东损益	112.21	197.12	-221.63	--
六、每股收益	--	--	--	--
七、其他综合收益	11491.36	-55.29	-2550.81	--
八、综合收益总额	21500.30	51070.63	35918.96	29.25
归属于母公司所有者的综合收益总额	23714.27	51277.77	35992.80	23.20
归属于少数股东的综合收益总额	-2213.98	-207.14	-73.85	-81.74

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	114061.68	111252.57	136516.74	9.40
收到的税费返还	12.09	0.00	0.00	-100.00
收到其他与经营活动有关的现金	53938.66	101639.61	112666.75	44.53
经营活动现金流入小计	168012.43	212892.18	249183.49	21.78
购买商品、接受劳务支付的现金	77068.39	57475.53	123263.62	26.47
支付给职工以及为职工支付的现金	3677.87	4917.54	7190.56	39.82
支付的各项税费	8465.85	9480.71	19551.89	51.97
支付其他与经营活动有关的现金	52744.51	34386.99	94011.33	33.51
经营活动现金流出小计	141956.61	106260.77	244017.40	31.11
经营活动产生的现金流量净额	26055.83	106631.41	5166.08	-55.47
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	334.28	85357.57	78224.53	1429.74
取得投资收益收到的现金	4621.96	57919.83	34233.05	172.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	452.06	1059.35	4816.21	226.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	6000.00	1.03	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	11408.30	144337.78	117273.80	220.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	35716.42	66791.14	3629.39	-68.12
投资支付的现金	111293.86	180851.94	69397.78	-21.03
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	3733.68	1555.64	--
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	9.44	--
投资活动现金流出小计	147010.28	251376.76	74592.24	-28.77
投资活动产生的现金流量净额	-135601.98	-107038.98	42681.55	--
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	20034.00	180.00	5000.00	-50.04
取得借款收到的现金	362423.26	193749.12	132955.00	-39.43
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	4386.78	0.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	386844.04	193929.12	137955.00	-40.28
偿还债务支付的现金	116665.00	138199.59	168807.12	20.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	38525.82	40968.87	46849.86	10.28
支付其他与筹资活动有关的现金	100000.00	0.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	255190.82	179168.46	215656.98	-8.07
筹资活动产生的现金流量净额	131653.22	14760.67	-77701.98	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-32.56	-43.11	--
五、现金及现金等价物净增加额	22107.06	14320.54	-29897.45	--
加: 期初现金及现金等价物余额	51513.41	73620.48	88204.38	30.85
六、期末现金及现金等价物余额	73620.48	87941.02	58306.92	-11.01

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	18.58	5.83	8.52	9.73
存货周转次数(次)	2.18	0.72	0.64	0.97
总资产周转次数(次)	0.14	0.05	0.09	0.09
盈利能力				
营业利润率(%)	15.90	16.44	8.59	12.41
总资本收益率(%)	1.58	5.19	4.56	4.16
净资产收益率(%)	1.18	5.98	4.45	4.26
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.64	23.20	23.05	23.21
全部债务资本化比率(%)	31.04	34.14	34.24	33.57
资产负债率(%)	37.46	44.17	45.14	43.31
偿债能力				
流动比率(%)	142.47	117.03	164.38	145.79
速动比率(%)	114.42	97.60	96.00	100.16
经营现金流动负债比(%)	10.31	26.33	1.27	10.59
全部债务/EBITDA(倍)	17.80	6.09	7.04	8.91
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	0.00	0.11	0.00
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.48	-0.03	2.23	-1.19

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	(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
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	经营活动产生的现金流量净额/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: 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(非流动) 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 7 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