

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，实现资源优化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

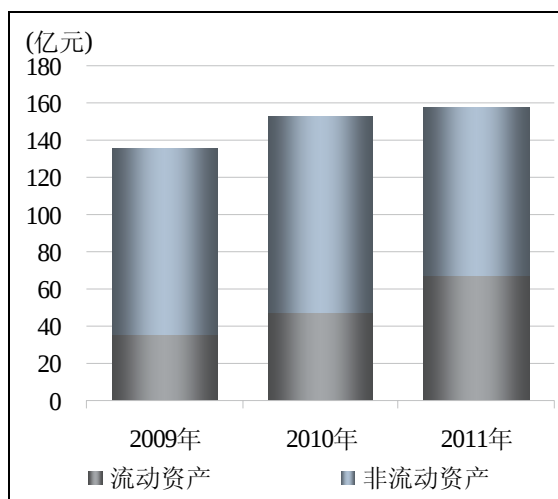
公司提供了2009~2011年经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计的财务报表，并出具了标准无保留意见。

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

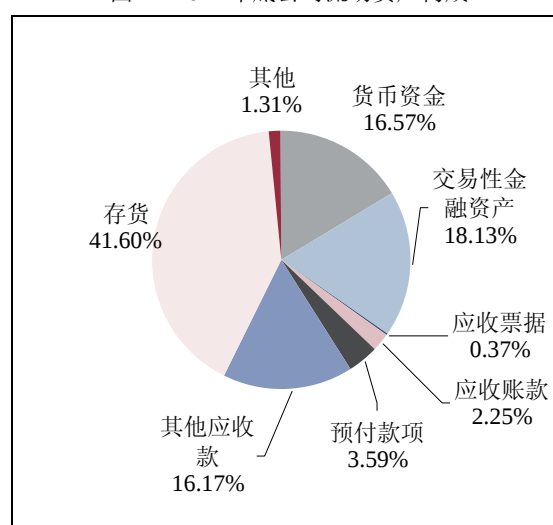


数据来源：根据审计报告整理

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

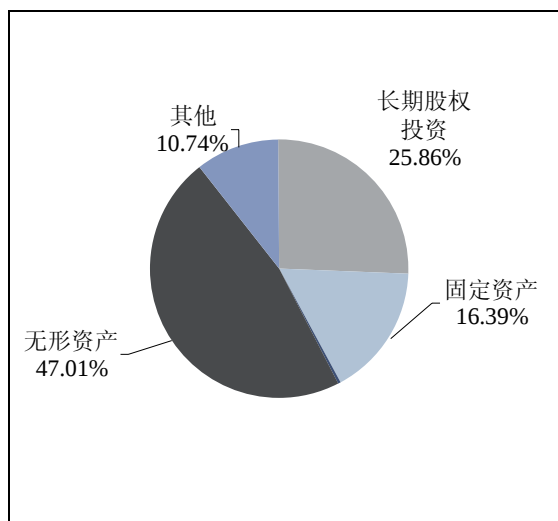


数据来源：根据审计报告整理

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

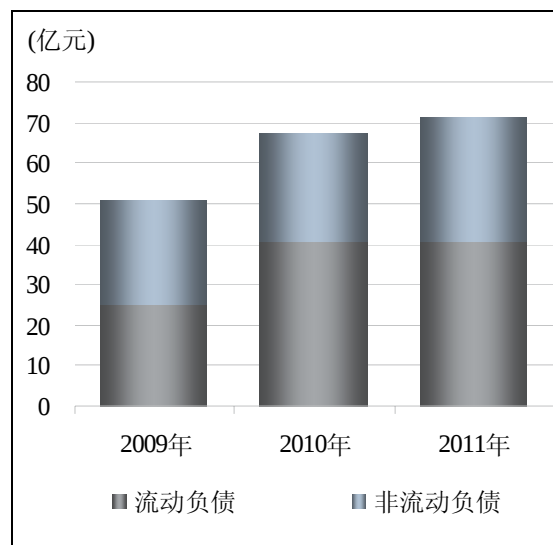
2009~2011年底,非流动资产波动中有所下降,年均复合增长率为-4.91%,主要由于长江龙城科技城项目竣工,转入存货导致在建工程的减少所致。截至2011年底,非流动资产为90.56亿元,主要以长期股权投资、固定资产、无形资产为主,占比较为稳定,分别为25.86%、16.39%和47.01%。2009~2011年底,公司长期股权投资波动增长,年均复合增长5.45%,2010年公司转让了江苏江东化工股份有限公司股权,同时公司投资了常州市中科龙城股权投资有限公司、北京龙磐创业投资中心(有限合伙)等。2011年底,公司固定资产为14.84亿元,主要是房屋建筑物,无形资产42.57亿元,主要为土地所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

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