

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1092 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持常高新集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“07常高新债”的信用等级为AAA,维持“09常高新债/09常高新”和“13常高新债/13常高新”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

常高新集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13常高新债/13常高新	16亿元	2013/03/21-2020/03/21	AA ⁺	AA ⁺
09常高新债/09常高新	15亿元	2009/06/04-2019/06/04	AA ⁺	AA ⁺
07常高新债	10亿元	2007/9/13-2017/9/13	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014年6月30日

财务数据

项目	2011年	2012年	2013年
现金类资产(亿元)	40.84	39.03	45.34
资产总额(亿元)	295.21	321.68	394.39
所有者权益(亿元)	113.55	117.79	138.63
短期债务(亿元)	47.35	50.93	62.04
全部债务(亿元)	127.07	128.77	186.65
主营业务收入(亿元)	36.95	41.87	50.01
利润总额(亿元)	5.38	5.33	5.31
EBITDA(亿元)	9.53	10.23	11.46
经营性净现金流(亿元)	-9.88	2.06	-6.50
主营业务利润率(%)	20.78	22.10	24.20
净资产收益率(%)	2.17	1.71	0.98
资产负债率(%)	56.15	57.84	60.01
全部债务资本化比率(%)	49.54	48.70	54.20
流动比率(%)	280.51	242.32	290.98
全部债务/EBITDA(倍)	13.33	12.59	16.28
经营现金流负债比(%)	-11.68	1.92	-5.84

分析师

王玮 唐岩

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

常高新集团有限公司(以下简称“公司”),原“常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司”,是常州高新技术产业开发区管理委员会指定的基础设施建设的主体。跟踪期内,公司所在区域的地方经济保持快速发展,在多方面得到了政府的大力支持,公司资产规模快速增长,经营性业务收入稳步提高,盈利能力保持稳定。同时,联合资信也注意到,公司对外担保金额较大、其他应收账款较大对公司资金形成占用、债务规模快速增加等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

目前,公司市场化经营业务已经具备一定规模,跟踪期内占比有所提升,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。

“07常高新债”由中国工商银行股份有限公司(以下简称“工商银行”)授权其江苏省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级,工商银行主体长期信用等级为AAA_{pi},工商银行担保实力很强,显著提升“07常高新债”本息偿还安全性。

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

“13常高新债”由常州投资集团有限公司(以下简称“常州投资”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保;此外,“13常高新债”采取提前等额偿还本金的安排,有利于降低集中偿付压力。

基于以上,联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,维持“13常高新债/13常高新”和“09常高新债/09常高新”AA⁺的信用等级,维持“07常高新债”AAA的

信用等级。

优势

1. 公司所属地区经济快速发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为常州高新技术产业开发区的投融资主体，高新区政府对其支持予以持续。
3. 公司市场化业务收入稳步提高，盈利能力保持稳定；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. 跟踪期内，公司其他应收款占比仍然较大，对公司资金形成占用。
2. 公司对外担保金额较大，担保比率较高，存在或有负债风险。
3. 跟踪期内，公司短期债务规模上升，债务负担加重，且存在短期支付压力。

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）与常高新集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与常高新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。

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，未因常高新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。

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高新集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于常高新集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

常高新集团有限公司（以下简称“公司”）系由常州市人民政府（常政复[1992]33号文）批准组建，设立时名称为“常州经济技术开发区经济发展总公司”，系全民所有制集团公司企业，注册资本8000万元。1993年6月21日，公司根据常州市人民政府批复（常政复[1993]29号文），变更企业法人名称为“常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司”，注册资本增加至1亿元。2005年12月14日，经新北区人民政府批复（常新政办文[2005]第000626号）同意对公司增加注册资本，变更后累计注册资本为10.05亿元。2013年11月26日，经新北区国有资产管理委员会批复（常新国资委[2013]9号）同意，公司由全民所有制企业整体改制为国有独资有限责任公司，改制后公司名称为“常高新集团有限公司”，出资人为常州市新北区（即常州高新技术产业开发区，以下简称“高新区”）政府，截至2013年底，公司注册资本为10.05亿元。

公司经营范围包括：常州高新区内国有资产投资经营、资产管理（除金融业）、投资咨询（除证券、期货投资咨询）、自有房屋租赁服务，工业生产资料、建筑材料、装饰材料的销售（经营范围中涉及专项审批的，须办理专项审批后方可经营）。

公司下设办公室、公司运营部、财务中心、投资发展部、审计监察部、工程建设部、法务部（筹）等7个部门，集团公司下辖黑牡丹（集团）股份有限公司、常州常高新实业投资有限公司、常州国有资产投资经营有限公司、常州

高新区出口加工区投资开发有限公司、常州新铁投资发展有限公司、常州恒泰投资担保有限公司、常州民生环保科技有限公司、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、顺泰融资租赁（常州）有限公司等79家全资及控股子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额394.39亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）138.63亿元，2013年实现主营业务收入50.01亿元，利润总额5.31亿元。

公司注册地址：江苏省常州市新北区高新科技园6号楼；法定代表人：金立卫。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年

发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，

内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可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、

加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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。

经过多年的发展，目前国内大多数基础设施建设主体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。随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市

为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济环境

公司作为新北区的主要的基础设施建设主体，业务范围涉及新北区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设，同时通过股权纽带，进行产业投资和管理。常州市及新北区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

(1) 常州市经济概况

2013年常州市实现地区生产总值（GDP）4360.9亿元，按可比价计算增长10.9%，其中第一产业完成增加值138.1亿元，增长3.1%；第二产业完成增加值2250.8亿元，增长11.2%；第三产业完成增加值1972.0亿元，增长11.2%。全市一、二、三次产业比重由上年的3.2：52.9：43.9调整为3.2：51.6：45.2。全市按常住人口计算的人均生产总值达92994元，按平均汇率折算达15016美元。

常州市经济快速发展使得居民收入有所快速增长。2013年市区城镇居民人均可支配收入36946元，比上年增长10.0%，扣除价格因素实际增长7.6%；人均生活消费支出23090元，

比上年增长12.5%，其中农民人均纯收入18643元，比上年增长11.4%；人均生活消费支出13563元，增长12.8%。收入水平的提高，提升了区域内居民对生活环境和品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更多、更高需求。

近年来，常州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显。2013年完成固定资产投资2902.8亿元，比上年增长18.2%。第一产业完成投资5.5亿元，比上年增长25.2%；第二产业完成投资1545.0亿元，其中工业投资1541.2亿元，分别增长16.3%、16.7%；服务业完成投资1352.3亿元，增长20.4%。

随着社会经济的快速发展，常州市财政收入稳定增长，财政实力逐步增强。全年实现公共财政预算收入408.9亿元，比上年增长7.9%。公共财政预算收入占GDP的比重为9.4%。全年公共财政预算支出403.9亿元，比上年增长3.2%，公共财政预算支出中，教育、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生、节能环保、住房保障等六大民生类分别支出66.6亿元、6.1亿元、43.3亿元、24.6亿元、16.8亿元、10.7亿元，占公共财政预算支出的比重达到41.6%。

表1 2011~2013年常州市财政收支情况

（单位：亿元，%）

项目	2011年	2012年	2013年
财政总收入	350.9	379.0	408.9
增长比率	22.6	8.0	7.9
财政总支出	354.2	384.1	403.9

资料来源：常州市统计公报

跟踪期内，常州市城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

(2) 常州市新北区（常州高新技术产业开发区）经济概况

常州国家高新技术产业开发区于1992年11月经国务院批准成立。1999年始，行政级别为副厅级。常州市委、市政府批准成立中共常州市新北区人民政府，与常州高新技术产业开发区

发区管理委员会实行两块牌子、一套班子的管理体制。其中开发区管委会主要负责开发区和新北区工业经济、外向型经济、城乡规划与建设、交通、财政税务、安全生产、土地开发与管理等。新北区人民政府主要负责开发区和新北区人事、机构编制、财政税务审计、劳动保障等。

2013年，常州市新北区实现地区生产总值700.32亿元，比上年增加77.19亿元，同比增长12.4%（按可比价计算，同比增长11.9%）。其中第一产业增加值11.67亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值438.64亿元，同比增长6.8%，其中工业增加值416.78亿元，同比增长7.2%；第三产业增加值250.01亿元，同比增长24.2%；第三产业增加值占GDP比重达35.7%，比上年提高3.4个百分点。三次产业结构由上年的1.8:65.9:32.3调整为1.7:62.6:35.7。按常住人口计算的人均GDP达11.45万元，同比增长11.3%，按现行汇率折算达1.8万美元。

常州市新北区居民人均收入增速较快，2013年城镇居民人均可支配收入33587元，比上年增长12.6%；农村居民人均纯收入达16572元，比上年增长12.6%。同期，固定资产投资快速增长，2013年完成固定资产投资597.52亿元，同比增长25.22%。

从常州市新北区地方可控财力的构成来看，一般预算收入占比最高，土地出让金收入和上级补助收入占比较大。一般预算收入以税收收入为主，且保持逐年增长趋势；而土地出让金收入呈逐年下降趋势。受土地出让金收入逐年下降的影响，常州市新北区地方可控财力

随之出现逐年下降趋势，2013年常州市新北区地方可控财力154.94亿元，同比下降4.50%，其中一般预算收入83.49亿元、土地出让金收入39.90亿元、上级补助收入31.27亿元、预算外收入0.28亿元。

表2 常州市新北区 2011~2013 年地方可控财力
(单位: 亿元)

科目	2011 年	2012 年	2013 年
财政总收入	204.11	192.33	189.86
一般预算收入	73.02	82.66	83.49
税收收入	63.63	66.26	67.70
非税收入	9.39	16.40	15.79
土地出让金	70.84	49.89	39.90
上级补助收入	22.92	29.25	31.27
返还性收入	1.54	1.54	1.54
一般转移支付	15.87	19.79	20.10
专项转移支付	5.51	7.93	9.63
预算外财政专户资金	0.73	0.43	0.28
地方可控财力	167.50	162.24	154.94
财政总支出	112.15	99.58	91.91
一般预算支出	38.77	48.34	50.24
基金支出	73.38	51.24	41.67
预算外支出	2.08	--	--
财政当年结余	--	--	--

资料来源：新北区财政局

从常州市新北区政府债务负担看，其债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至2013年底，常州市新北区直接债务余额为40.89亿元，全部为购买土地向国内金融机构的借款。截至2013年底，常州市新北区债务余额60.09亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为38.78%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。总体看，常州市新北区地方政府债务负担较低。

表3 2013 年底常州市新北区债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	408900	（一）地方一般预算收入	834912
1、外国政府贷款		1、税收收入	677046
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	157866
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	312727
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	201032
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	96312
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	15383
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	398990

4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	373614
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	21525
6、国内金融机构借款		3、农业土地开发资金	3851
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		(四) 预算外财政专户收入	2782
7、债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	408900		
(二) 担保债务余额	383995		
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	600898	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	1549411
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%		38.78%	

资料来源：新北区财政局

总体来看，常州市及新北区经济持续增长，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，联合资信关注到，受土地出让收入影响，新北区地方可控财力存在波动性。

3. 政府支持

公司作为一家政府背景企业，在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约定的利润率出资回购。2012~2013 年分别确认回购收入 14.78 亿元和 10.11 亿元。2012~2013 年获得回购款分别为 13.55 亿元、1.84 亿元，收入的确认是根据当年成本支出加成利润确定，但是由于完工结算时点滞后，公司每年实际获得回购资金的规模

存在较大波动。

(2) 相关补贴收入

为支持公司建设，政府近年来给予公司持续的财政补贴：2012 年政府补贴收入 2.11 亿元，2013 年政府补贴收入 2.19 亿元，补贴规模较为稳定。

五、管理分析

跟踪期内，公司高管人员方面无重大变化，公司原总经理金立卫先生，改制后担任公司董事长、总经理。

2013 年 11 月，根据常州高新区（新北区）国有资产管理委员会“常新国资委[2013]9 号”文件批复，公司由非公司制国有独资企业整体改制为国有独资有限责任公司，并变更企业法人名称为“常高新集团有限公司”。

六、经营分析

表4 公司收入构成情况（单位：万元、%）

	2012 年				2013 年			
	收入	成本	毛利率	收入占比	收入	成本	毛利率	收入占比
担保费	2239.58	51.75	97.69	0.53	1573.48	4.93	99.69	0.31
纺织服装	131459.44	112776.54	14.21	31.40	218374.46	197420.31	9.60	43.66
污水处理	4922.25	3175.98	35.48	1.18	4803.46	3105.72	35.34	0.96
拆迁服务	554.24	0.00	100.00	0.13	463.31	104.19	77.51	0.09
仓储物流	1294.64	468.82	63.79	0.31	597.17	231.12	61.30	0.12
工程施工-回购	78145.99	70013.11	10.41	18.66	65732.79	59141.65	10.03	13.14
安置房销售-回购	69696.47	58898.04	15.49	16.65	35324.94	29177.09	17.40	7.06

商品房销售	60543.30	39581.00	34.62	14.46	51820.27	34768.23	32.91	10.36
土地一级开发良田工程项目	7192.37	0.00	100.00	1.72	12714.30	0.00	100.00	2.54
贷款利息	6880.08	162.98	97.63	1.64	6171.46	970.51	84.27	1.23
学费	1003.53	565.94	43.60	0.24	1521.04	687.50	54.80	0.30
商品销售	14970.98	14558.87	2.75	3.58	12858.32	12665.30	1.50	2.57
土地处置	16692.84	5547.33	66.77	3.99	55458.00	19468.40	64.90	11.09
租赁	22398.22	6463.69	71.14	5.35	21880.61	6900.49	68.46	4.38
融资租赁业务	0.00	0.00		0.00	4849.26	1114.40	77.02	0.97
其他	685.25	113.53	83.43	0.16	5974.96	1432.80	76.02	1.19
合计	418679.18	312377.59	25.39	100.00	500117.82	367192.65	26.58	100.00

资料来源：根据公司审计报告编制。

公司作为常州高新技术产业开发区政府的重要投资主体，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，2013年，公司实现主营业务收入为50.01亿元，同比增长19.45%，毛利率为26.58%。

1. 公益类项目

(1) 回购项目

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约定的利润率进行出资回购。这类业务主要是公司主营业务中工程板块业务和定向安置房板块业务，为公司主营业务收入的核心来源之一。

表5 公司公益类项目收入情况（万元，%）

	2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程类	78145.99	10.41	65732.79	10.03
安置房	69696.47	15.49	35324.94	17.40
回购总和	147842.46		101057.73	

资料来源：根据审计报告编制。

工程板块业务主要是公司为政府代建的道路、绿化工程和保障房等项目，2012 年主要回购项目包括京沪高铁常州北广场项目、白改黑、云河路、新七路、南北广场及地面社会停车场、长江路匝道、新桥大街等；定向安置房项目主要在建项目为富民景园（续建）、新桥商业街、香山欣园（续建）。2013 年主要回购项目为京沪高铁常州北广场项目、道路提升改造工程、

新龙国际商务城配套道路、薛冶路（沪宁高速跨线桥-河海路）、春江路（河海路-高速公路）。2013 年，定向安置房回购项目主要为富民景园、香山欣苑、百馨西苑项目。2012~2013 年获得回购款分别为 13.55 亿元 1.84 亿元，体现在销售商品提供劳务收到现金中，已确认收入未回款部分体现在应收账款中，2013 年底，公司应收账款 15.07 亿元。

在建项目方面，截至2013年底，青年公寓二期该工程已累计投入2.82亿元，工程进度累计完成27%。新景花苑工程已累计投入12.56亿元，工程进度接近总工程的60%。以上项目为“13常高新债”的募投项目，以上项目在竣工决算后，政府分8年回款。

(2) 土地一级开发及良田工程（代建）

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，项目代建利润确认为收入，项目成本及成本返还实际金额之差在其他流动资产中反映，在现金流中体现为收到及支付其他与经营活动有关的现金。

“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%的利润率实施回款，该项目总投资为19.89亿元，截至2013年底，已投资17.37亿元，

合计获得回购款4.3亿元。

“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对该地块土地出让净收益按照50%: 50%的比例进行分成。截至2013年底，该项目已投资37.72亿元，合计获得回购款22.94亿元。以上项目的已投资与回款差额部分体现在其他流动资产中。

2. 经营性业务

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。公司优质经营性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、类金融板块业务、污水处理板块业务、商品房销售板块业务等，公司市场化运作的业务实现收入占总收入之比 2013年为 77.23%，较 2012 年有所增长。公司对于以上业务全部采用市场化运作的模式。

表6 公司主要市场化运作业务板块收入构成（单位：万元、%）

	2012 年				2013 年			
	收入	成本	毛利率	占比	收入	成本	毛利率	占比
担保费	2239.58	51.75	97.69	0.53	1573.48	4.93	99.69	0.31
纺织服装	131459.44	112776.54	14.21	31.40	218374.46	197420.31	9.60	43.66
污水处理	4922.25	3175.98	35.48	1.18	4803.46	3105.72	35.34	0.96
拆迁服务	554.24	0.00	100.00	0.13	463.31	104.19	77.51	0.09
仓储物流	1294.64	468.82	63.79	0.31	597.17	231.12	61.30	0.12
商品房销售	60543.30	39581.00	34.62	14.46	51820.27	34768.23	32.91	10.36
贷款利息	6880.08	162.98	97.63	1.64	6171.46	970.51	84.27	1.23
学费	1003.53	565.94	43.60	0.24	1521.04	687.50	54.80	0.30
商品销售	14970.98	14558.87	2.75	3.58	12858.32	12665.30	1.50	2.57
土地处置	16692.84	5547.33	66.77	3.99	55458.00	19468.40	64.90	11.09
租赁	22398.22	6463.69	71.14	5.35	21880.61	6900.49	68.46	4.38
融资租赁业务	0.00	0.00		0.00	4849.26	1114.40	77.02	0.97
其他	685.25	113.53	83.43	0.16	5974.96	1432.80	76.02	1.19
合计	263644.35	183466.43	30.41	62.97	386345.80	278873.90	27.82	77.23

资料来源：根据公司审计报告编制。

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（集团）股份有限公司（以下简称“黑牡丹”，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。

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。2013年度，服装纺织业务实现收入21.84亿元，较去年增长66.21%，毛利率为9.60%，较去年下降较快，主要由于公司增加纺织贸易业务导致。

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。

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。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有限公司，公司主要租赁场地为常州高新区及出口加工区。2013年公司实现租赁收入2.19亿元，较上年增长2.23%，毛利率为68.46%，保持较高的水平。

土地处置板块

2012~2013年，因政府规划调整，子公司常州黑牡丹置业有限公司新龙C地块（部分）、新龙AB地块分别于2012年、2013年被常州市新北区国土储备中心收储，两年分别获得土地处置补偿1.67亿元和5.55亿元，该业务不具有持续性。

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主要通过搭建的常州常高新金隆控股有限公司这一平台来运作。具体有：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、顺泰融资租赁（常州）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多个人民币产业基金。

2012~2013年恒泰担保公司担保发生额分别为13.72亿元和10.19亿元，同期期末在保余额分别为13.41亿元和10.15亿元。

鸿泰科贷公司截至2013年底，累计发放贷款22.14亿元，其中2013年全年发放贷款总额8.93亿元，2013年末贷款余额5.53亿元。2012年利息收入0.71亿元，2013年利息收入0.62亿元。

对外投资业务主要由常州和泰投资有限公司、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。2013年全年，公司实际出资为1.04亿元，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。

污水处理板块业务

污水处理板块业务由常州民生环保科技有限公司、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8万吨/日。

2012~2013年公司实现的污水处理收入为4922.25万元和4803.46万元，同期年累计处理污水735.13万吨和701.40万吨。

商品房销售

公司目前已开发的项目主要是绿都万和城项目（03号地块和05号地块）、苏州丹华君都和东城明居项目，2013年开发的项目是绿都万和城01地块、04地块及欣悦湾项目。

表7 房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2011年	2012年	2013年
开发面积	38.69	36.73	26.66
完工面积	27.48	4.36	45.47
销售面积	8.36	9.37	7.66

资料来源：公司提供

2012~2013 年实现销售收入 6.05 亿元和 5.18 亿元，毛利率分别为 34.62%和 32.91%。

商品销售业务

商品销售业务为下属子公司常州高新区出口加工区投资开发有限公司所从事的电力、机械、化工等商品销售业务，2013 年实现销售收入 1.27 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营性业务营业收入呈现持续增长态势，占比有所提升，盈利能力较好，同时公益性项目稳步推进，公司主营业务发展向好。

七、募投资金使用及项目情况

1. “07常高新债”

债券要素

公司于2007年9月发行10亿元“07常高新债”，债券期限为10年，采用固定利率，计息方式为每年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一并支付。

“07常高新债”募集资金全部用于常州市高架道路工程（一期）和长江路工程（城北干道—常锡路）项目。其中常州市高架道路工程（一期）项目已使用债券募集资金8亿元，其中2007年投入3亿元，2008年投入5亿元，该工程已于2008年8月底竣工并全线通车。长江路工程项目已使用债券募集资金2亿元，全部于2007

年投入完毕。该工程已于2007年底全面竣工并通车。

担保情况分析

“07常高新债”由中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）授权其江苏省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2013年，工商银行延续良好的发展势头，公司治理更加完善，信贷结构进一步优化，金融市场业务与中间业务加速成长，风险管理水平明显提升，资产质量继续改善，盈利水平持续提高，资本充足，偿债能力很强。

经联合资信公开评级，工商银行主体长期信用等级为AAA_{pi}，担保实力很强，其对“07常高新债”提供的担保显著增强“07常高新债”的信用水平。

2. “09常高新债/09常高新”

债券要素

公司于2009年6月发行15亿元“09常高新债/09常高新”，债券期限为10年，此债券在第5年设定上调票面利率选择权（0~100个基点，后5年固定不变）及投资者回售选择权（即持有人有权将其持有的全部或部分债券按票面金额在第5年回售给公司），2014年“09常高新债/09常高新”已到回售期，公司增加100个基点，全部额度未回售，存续额度仍然为15亿元。

“09常高新债/09常高新”募集资金中的12亿元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；另外3亿元补充公司营运资金。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，工程投资总额22.98亿元。截至目前，募集资金均严格按照规定使用，具体情况如下：

（1）常州港录安洲港区化工码头工程

该工程总投资9.14亿元。计划使用债券募集资金5亿元，已投入完毕，该工程于2012年底完工并投入使用。

（2）常州软件产业基地二期工程

该工程总投资9.25亿元，计划使用债券募集资金5亿元，已投入完毕，该工程于2013年6月完工并投入使用。

（3）新北区城镇污水收集系统工程

该工程总投资4.59亿元，计划使用债券募集资金2亿元，已投入完毕，该工程于2013年9月完工并投入使用。

（4）补充营运资金

债券募集资金3亿元已于2009年全部用于补充公司营运资金。

担保情况分析

“09常高新债/09常高新”由常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“常州城建”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

常州城建是常州市主要的基础设施建设投资平台之一。跟踪期内，该公司经营发展稳定，常州市区域经济持续发展，财政收入水平稳步提升，为该公司发展创造了良好的外部环境；截至2013年底，常州城建合并口径资产总额为774.86亿元，所有者权益合计为236.38亿元。2013年，常州城建实现主营业务收入17.30亿元，利润总额5.57亿元。

同时，联合资信考虑到常州城建其他应收款金额较大，占用营运资金较多，债务负担加重以及常州城建担保比率高等因素对其经营发展带来负面影响。

常州市持续增强的财政实力以及对常州城建支持力度具有持续性，为常州城建发展及信用基本面提供了重要支撑。联合资信对常州城建的评级展望为稳定。

联合资信维持常州城建主体长期信用级别为AA⁺。

综合来看，由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于保障本期债券的偿付的安全性。

专项偿债基金及政府承诺

“09常高新债/09常高新”设立专项偿债基金，用于保障本期债券本息按期偿付，其专项偿债基金资金主要来源为公司账面反映的区管委会的欠款和补贴收入。

公司与中国建设银行股份有限公司常州分行、常州国家高新技术产业开发区管委会签署了《2009年常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司企业债券专项偿债基金账户监管协议》，委托中国建设银行股份有限公司常州分行对该专项偿债基金账户内资金进行保管，并负责监管专项偿债基金账户内的资金归集与划付。

同时，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。

3. “13常高新债/13常高新”

债券要素

公司于2013年3月发行了16亿元“13常高新债/13常高新”，债券期限为7年，采用固定利率，同时设置本金提前偿还条款，即在存续期内的第3、4、5、6、7个计息年度每年分别按发行总额20%的比例偿还债券本金，其中12亿元计划用于新景花苑（棚户区改造）项目，4亿元计划用于青年公寓二期（公共租赁房）项目。截至目前，募集资金均严格按照规定使用，具体情况如下：

（1）新景花苑（棚户区改造）项目工程

该工程总投资26.75亿元，计划使用债券募集资金12亿元。截至2013年12月底，该工程已累计投入12.56亿元，已使用债券募集资金6亿元，工程进度接近总工程的60%。

（2）青年公寓二期（公共租赁房）项目工程

该工程总投资10亿元，计划使用债券募集资金4亿元。截至2013年12月底，该工程已累计投入2.82亿元，已使用债券募集资金1.17亿元，工程进度接近总工程的27%。

担保情况分析

“13常高新债/13常高新”由常州投资集团有限公司（以下简称“常州投资”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

常州投资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，常州投资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企业。

目前，常州投资主要从事化工产品贸易、金融投资和房地产三大核心业务。2013 年实现营业收入 9.83 亿元，较上年减少 30.89%，其中房地产业务收入 3.14 亿元，化工产品收入 3.57 亿元，分别较上年下滑 35%和 45%，化工业务主要来自于下属子公司长江龙城科技有限公司，从事 PTA（精对苯二甲酸）、EG（乙二醇）等化工原料产品的经销，2013 年市场需求疲软，导致收入和利润均有所下降。公司房地产销售收入大幅下滑，主要是前期开发的房地产项目大部分已进入尾盘销售，而在建个别地产项目尚未进入收入确认期。2013 年常州投资在资本市场实现投资收益 3.56 亿元，较 2012 年增长 25.02%。

截至 2013 年底，常州投资资产总额 185.93 亿元，同比增长 12.05%，资产规模快速扩大。其中流动资产占 45.42%，以货币资金、交易性金融资产、预付账款、其他应收款和存货为主；非流动资产占 54.58%，以长期股权投资、固定资产、无形资产（土地所有权）和其他非流动资产为主。截至 2013 年底，常州投资负债总额为 94.41 亿元，同比增长 24.77%，流动负债占 56.15%，非流动负债占 43.85%。全部债务为 73.87 亿元，占负债总额的 78.25%，资产负债率 50.77%，整体债务负担适宜。截至 2013 年底，常州投资所有者权益为 91.53 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 13.11%和 67.14%，所有者权益稳定性一般。2013 年，常州投资实现营业收入 9.83 亿元，较 2012 年下降 25.02%，公司多项经营性业务出现不同程度的下滑，毛利率 15.60%，较 2012 年提高 4.44 个百分点，但期间费用由 2012 年的 2.83 亿元增长至 2013 年的 3.86 亿元。公司实现利润总额 4.09 亿元，较 2012 年下滑 30.89%。

或有负债方面，截至 2013 年底，常州投资对外担保余额为 124.87 亿元，担保比率由 2012 年的 115.83%增长到 2013 年的 136.43%，对外担保额大，有一定或有负债风险。

2013 年，常州投资受多业务板块下滑影响，收入和利润指标下滑较快，整体债务水平尚可，作为常州市重要的国有资产经营实体，垄断优势明显。联合资信维持常州投资的主体信用等级为 AA。

综合来看，由于常州投资对“13 常高新债/13 常高新”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，由于两者业务相关性不高，其担保在一定程度上有助于“13 常高新债/13 常高新”的偿付。

八、财务分析

公司提供 2012 年和 2013 年经华普天建会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 394.39 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）138.63 亿元，2013 年实现主营业务收入 50.01 亿元，利润总额 5.31 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，在纺织服装业务增长的带动下，公司主营业务收入增长较快，同比增长 19.45%。跟踪期内，随着纺织业务收入规模扩大及回购收入确认波动影响，经营性业务占比由 2012 年的 62.97%增长到 2013 年的 77.23%。收入构成主要以纺织服装、工程施工、定向安置房销售和商品房销售为主。2013 年，公司实现主营业务收入 50.01 亿元。

2013 年公司期间费用为 8.54 亿元，占主营业务收入的 17.06%，较 2012 年的 15.80%略有增长，主要是由于业务增长和融资规模扩大导致管理费用和财务费用的增长。

2012~2013 年，公司补贴收入分别为 2.11 亿元和 2.19 亿元，较为平稳。2012~2013 年，

公司利润总额分别 5.33 亿元和 5.31 亿元，其中补贴收入占比分别为 39.59%和 41.24%，利润总额对于补贴收入的依赖程度略有提升。2013 年公司主营业务利润率和总资本收益率分别为 24.20%和 2.20%，与 2012 年基本持平。

总体看，跟踪期内，公司市场化板块占比有所上升，整体盈利能力较强，但利润总额对补贴收入的依赖程度仍然较高。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013 年，公司经营现金流入，同比增长 7.23%，其中销售商品、提供劳务收到的现金增长 13.06%，公司和区政府往来、补贴及土地一级开发良田工程回款等反映在收到其他与经营有关活动中，同比下降 3.94%。2013 年经营活动现金流入规模达到 72.31 亿元。经营活动的现金流出方面，2013 年经营活动产生的现金流出有所增长，同比增长 20.54%，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，2013 年公司经营活动现金流出为 78.80 亿元，2013 年经营产生的现金流量净额为-6.50 亿元，主要受回购业务资金支出和回款时间点不匹配影响较大。从收入实现质量看，2013 年公司现金收入比率为 94.41%，考虑到公司 70%以上收入为市场化板块业务，收入实现质量一般。

从投资活动看，2013 年，公司投资活动产生的现金流入较 2012 年增长了 108.07%，主要是收回投资取得的现金（理财产品）和收到其他与投资活动有关的现金（主要体现为公司收到自用地块拆迁补偿款）为主；2013 年公司投资活动现金流出规模快速上升，同比上升 146.66%，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同比上升 360.96%，主要是由于公司支付 20 亿元土地款至常州市新北国土储备中心导致，2013 年公司投资活动产生的现金流量净额仍为负值，为-25.43 亿元，投资支出较大。

从筹资活动看，2013 年公司筹资活动现金

流入流出主要为借款及偿还债务支付的现金，分别为 199.05 亿元和 158.72 亿元，同比上升 44.20%和 20.76%，2013 年公司筹资活动现金流量净额为 40.34 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流受工程代建业务资金支出与回流存在时间错配影响而历年波动较大，投资活动 2013 年支出较大，筹资活动现金支出快速增长，公司对筹资活动现金流的依赖程度高。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 394.39 亿元，同比增长 22.60%，公司资产以流动资产为主，2012~2013 年分别占比 80.63%和 82.09%，变化不大。

截至 2013 年底，公司流动资产 323.75 亿元，同比增长 24.82%，流动资产结构整体变化不大，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 13.70%、20.61%、43.84%和 9.48%。

2013 年，公司货币资金 44.34 亿元，较 2012 年增长 18.08%，主要是由于公司 2013 年筹资较多所致，2013 年，公司货币资金中受限金额为 8.75 亿元，总体来看，公司货币资金较为充足。

2013 年，公司应收账款规模较 2012 年增长了 70.54%，主要是由于 2013 年确认回购收入与回款时间错配所致。截至 2013 年底为 15.07 亿元，主要来自公司公益性项目欠款。

2013 年，公司其他应收款为 66.71 亿元，同比增长 4.21%，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的往来款项，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 48.62%，1~2 年（含 2 年）占 18.73%，2~3 年（含 3 年）占 3.90%，3 年以上占 28.75%，整体来看，其他应收款账龄较长，公司资金周转压力较大；公司

共计提75.82万元坏账准备。

截至 2013 年底，公司预付账款为 23.98 亿元，较 2012 年增长 716.75%，为公司支付常州市新北国土储备中心土地出让金导致。

截至2013年底，公司存货同比增长24.23%，达到141.92亿元，以开发成本（124.46亿元）、开发产品（10.80亿元）和库存商品（2.28亿元）为主，主要是公益性项目建设成本、房地产开发成本和纺织品存货等。

公司其他流动资产主要为北部新城土地一级开发委托项目开发成本、万顷良田委托项目开发成本以及子公司鸿泰科技小额贷款有限公司对外短期贷款，公司其他流动资产增长 1.32%，截至2013年底，其他流动资产30.69亿元。

总体来看，公司资产规模快速增长，其他应收账款及存货占比较大，流动性较弱，公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益总计 138.63 亿元，其中资本公积占 89.09%、实收资本占 7.25%。所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至2013年底，公司流动负债同比增长 3.94%，流动负债结构整体变化不大。截至2013 年底，公司流动负债111.26亿元，其中短期借款、应付账款、预收账款（货款）、其他应付款（与其他单位往来）和一年内到期的长期负债占比较大，分别占流动负债比为34.94%、9.79%、10.29%、20.12%和18.83%。

截至 2013 年底，公司长期负债 125.42 亿元，较 2012 年增长 58.74%，主要构成为长期借款（占比 54.49%）和应付债券（占比 44.87%）。

截至2013年底，公司短期债务62.04亿元，较上年增长21.81%，主要系短期借款增长。公司长期债务为124.61亿元，较2012年增长 60.08%，主要是长期借款和应付债券快速增长所致。截至2013年底，公司全部债务186.65亿元，债务规模进一步扩大。

2013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均小幅增长，截至2013年底，三项指标值分别为60.01%、54.20%和44.14%，负债水平尚处于可控范围内。

总体看，跟踪期内，公司债务结构以有息债务为主，债务负担有所加重，目前负债水平尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于流动资产增长快于流动负债增速，2013年公司流动比率和速动比率指标均有所上升，分别为290.98%和64.43%。考虑到其他应收款回款的不确定性，短期偿债能力低于指标值，由于受公益性项目资金收支存在时间差，经营活动现金流净额波动较大，2013年为负数，对短期债务不具有保障能力。考虑到公司短期债务规模较大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2013年公司债务规模增长较快，公司全部债务/EBITDA指标为16.28倍，较2012年有所上升。考虑到政府对公司在各方面的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计人民币 135.11 亿元，未使用额度为 52.50 亿元。

截至 2013 年底，公司合并口径下对外担保余额 90.23 亿元，较 2012 年底增长 12.31%，担保比率为 65.08%。担保对象主要为：常州市城市建设（集团）有限公司、常州市城西地区综合改造有限公司、龙城旅游控股集团有限公司、常州新长江投资有限公司、新港经济发展有限公司，常州投资集团有限公司。公司对外担保规模较大，有一定或有负债风险。

5. 存续期债券保障能力分析

“07常高新债”10亿元于2017年一次性还本付息；“09常高新债/09常高新”第五年设回售选择权，2014年债券未回售，存续总额仍然为15亿元；公司于2013年3月发行了16亿元“13常高

新债/13常高新”，债券期限为7年，采用固定利率，同时设置本金提前偿还条款，即在存续期内的第3、4、5、6、7个计息年度每年分别按发行总额20%的比例偿还债券本金。

表8 公司公开发行债券还本计划（单位：亿元）

债券名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
07常高新债				10			
09常高新债/09常高新						15	
13常高新债/13常高新			3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
总计			3.2	13.2	3.2	18.2	3.2

资料来源：根据公开资料整理。

公司公开市场融资工具还款高峰期为2019年，总还款为18.2亿元，2012~2013年经营活动现金流入量对18.2亿元保障倍数为3.71倍和3.97倍，2012~2013年EBITDA的保障倍数分别为0.56倍和0.63倍。2013年，公开发行债券保障倍数有所提升。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号为：B201312160017874806），截至2013年12月16日，公司无“未结清”和“已结清”的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

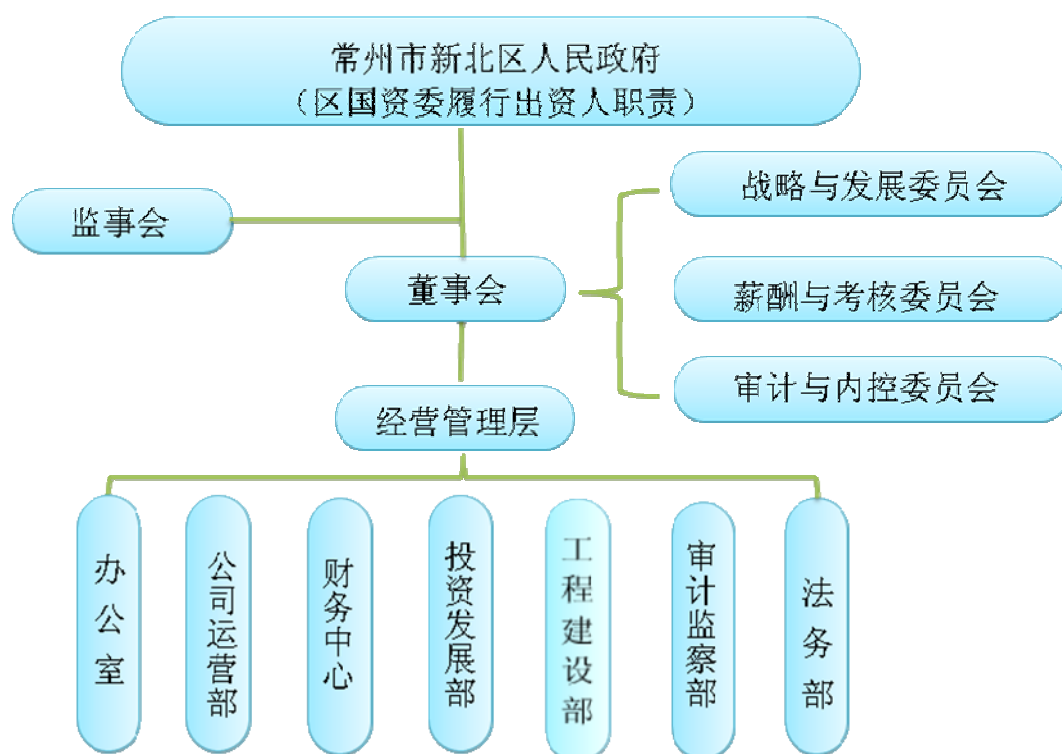
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及常州市及高新区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到政府多方面给予公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

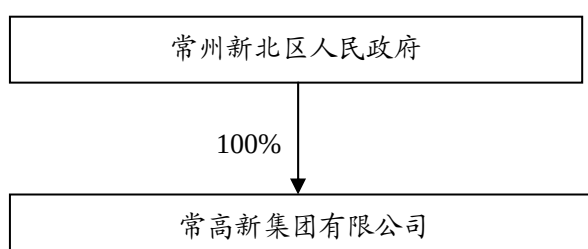
九、结论

综合分析，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“13常高新债/13常高新”和“09常高新债/09常高新”AA⁺的信用等级、“07常高新债”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权架构图



附件 2 主要财务数据指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	40.84	39.03	45.34
资产总额(亿元)	295.21	321.68	394.39
所有者权益(亿元)	113.55	117.79	138.63
短期债务(亿元)	47.35	50.93	62.04
长期债务(亿元)	79.71	77.84	124.61
全部债务(亿元)	127.07	128.77	186.65
主营业务收入(亿元)	36.95	41.87	50.01
利润总额(亿元)	5.38	5.33	5.31
EBITDA(亿元)	9.53	10.23	11.46
经营性净现金流(亿元)	-9.88	2.06	-6.50
销售债权周转次数(次)	10.82	5.10	3.93
存货周转次数(次)	0.52	0.28	0.29
总资产周转次数(次)	0.25	0.14	0.14
现金收入比(%)	90.18	99.75	94.41
主营业务利润率(%)	20.78	22.10	24.20
总资本收益率(%)	2.47	2.68	2.20
净资产收益率(%)	2.17	1.71	0.98
长期债务资本化比率(%)	38.11	36.47	44.14
全部债务资本化比率(%)	49.54	48.70	54.20
资产负债率(%)	56.15	57.84	60.01
流动比率(%)	280.51	242.32	290.98
速动比率(%)	153.97	135.59	163.43
经营现金流动负债比(%)	-11.68	1.92	-5.84
EBITDA 利息倍数(倍)	3.78	3.03	2.58
全部债务/EBITDA(倍)	13.33	12.59	16.28

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。