

信用等级公告

联合[2015] 257 号

联合资信评估有限公司通过对常高新集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

常高新集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。



常高新集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 3 月 13 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	295.21	321.68	394.39	419.80
所有者权益(亿元)	113.55	117.79	138.63	137.85
长期债务(亿元)	92.91	103.54	127.76	145.20
全部债务(亿元)	140.27	164.13	189.80	235.38
主营业务收入(亿元)	36.95	41.87	50.01	48.92
利润总额(亿元)	5.38	5.33	5.31	3.96
EBITDA(亿元)	9.53	10.23	11.46	--
主营业务利润率(%)	20.78	22.10	24.20	17.65
净资产收益率(%)	2.17	1.71	0.98	--
资产负债率(%)	56.15	57.84	60.01	62.33
全部债务资本化比率(%)	52.01	54.75	54.62	59.82
流动比率(%)	280.51	242.32	290.98	278.46
全部债务/EBITDA(倍)	14.72	16.05	16.56	--

注: 2014 年前三季度财务数据未经审计; 全部债务已考虑其他应付款中的有息债务。

分析师

张露雪 张庆扬

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”)对常高新集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其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,在经营环境和政府支持等方面具备的突出优势;近年来,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,联合资信也关注到,公司对外担保规模大、应收款项占比高、债务规模快速增长等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

目前,公司市场化经营业务已经具备一定规模,近年来占比逐年提升,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。

优势

1. 公司所属地区城市化发展进程较快,为公司发展提供了稳定的外部环境。
2. 近年来常州高新技术产业开发区对公司持续增资,公司权益类资产的增加有利于公司改善其资本结构。
3. 公司公益性和多元化经营板块均获得一定发展,盈利能力较为稳定,收入和利润水平稳步增长。

关注

1. 近年来常州市新北区地方可控财力呈逐年下降趋势。
2. 公司对外担保金额较大,担保比率较高。
3. 公司资产中应收类款项及存货占比大,对资产流动性有一定影响,并形成一定资金占用。
4. 近年,公司债务规模快速增长,债务负担持续加重。

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、常高新集团有限公司主体长期信用等级自 2015 年 3 月 13 日至 2016 年 3 月 12 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。

一、主体概况

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2014年9月底，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、投资发展部、审计监察部、财务中心、工程建设部、公司运营部等6个部门。截至2013年底，集团公司拥有79家全资及控股子公司，其中包括持有的A股上市公司黑牡丹（集团）股份有限公司（以下简称“黑牡丹公司”，股票代码600510）55.82%的股份，并通过子公司常州国有资产投资经营有限公司间接持有其12.13%股权。

截至2013年底，公司资产总额394.39亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计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。

截至2014年9月底，公司资产总额419.80亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计137.85亿元；2014年1~9月公司实现主营业务收入48.92亿元，利润总额3.96亿元。

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：盛新。

二、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元，比去年同期增加12107亿元，增长13.2%，完成预算的67.7%，比去年同期提高1.5个百分点。

2014年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9月末，广义货币（M2）余额120.21万亿元，同比增长12.9%，狭义货币（M1）余额32.72万亿元，增长4.8%，流通中货币（M0）余额5.88万亿元，增长4.2%。9月末，人民币贷款余额79.58万亿元，人民币存款余额112.66万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014年中央经济工作会议提出，2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

近些年，全国各地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的投入，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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施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，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台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。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施投资建设主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为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》，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，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持

上, 2009 年 3 月, 中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》, 提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下, 城市基础设施建设投资速度猛增, 由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升, 为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力, 2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险, 随后一批清理及监管政策出台, 严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理

(1) 对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资, 应通过财政预算等渠道, 或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务, 要继续按协议提供贷款, 推进项目建设。同时, 国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求, 学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件, 并建立了“名单制”, 对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年, 银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范, 按照不同的风险定性结果(全覆盖, 基本覆盖, 半覆盖, 无覆盖), 对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施, 以降旧控新为重点, 以提高现金流覆盖率为抓手, 有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求, 严格准入标准; 严格把握贷

款投向, 优先保证重点在建项目需求; 严格新增贷款条件, 确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013 年 3 月, 银监会内部下发《关于加强 2013 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》(讨论稿)(以下简称“指导意见”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路, 以降旧控新为重点, 以风险缓释为目标, 继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上, 《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先, 《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”, 严格新增贷款条件, 整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境, 将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资, 城投债仍将保持较大发行规模。其次, 《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策, 对国家鼓励的项目继续进行信贷支持, 这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境, 监管政策预留着一定的空间, 执行将存在一定的灵活性。此外, 《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策, 对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控, 有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881 号, 凡是申请发行企业债券的投融资平台公司, 其偿债资金来源 70%以上(含 70%)必须来自公司自身收益, 且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设, 且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券, 除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外, 还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息, 作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类

投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和

银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014年10月，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》

（以下简称《意见》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：

（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式。（2）

《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风

险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《意见》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2014年10月底，财政部公开发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称《351号文》），是对《43号文》的具体细化，《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，具体分为4种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；④新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成

为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

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，比上年名义增长19.3%。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21.2%。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%；新开工项目38.93个，比上年增加6.62万个。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企

业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

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，处于中国沿江与沿海“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。

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

近年来，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的工业经济、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791.05亿元。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%。

（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。

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64.15亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为41.40%（（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、新增建设用土地有偿使用费	
(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	465255		
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	641528	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%		41.40%	

资料来源：新北区财政局

(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。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为公司制国有独资企业，股东为常州市新北区人民政府，持有公司100%股权。截至2014年9月底，公司注册资本10.05亿元。

2. 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、类金融等业务板块。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，如集团下属民生环保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，如集团下属恒泰担保公司、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 万平方米的科技创新中心、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。

3. 人员素质

截至2014年9月底，公司现有高级管理人员包括总经理1名；副总经理8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。

盛新，男，1965年7月出生，本科学历，高级经济师，曾就职常州轻工业局教育科、常州柴油机厂宣传科、常州长发高科技联合发展公司办公室、常州高新区发展（集团）总公司办公室、策划部；先后任常州新区旅游发展总公司投资部经理、常州中华恐龙园有限公司管理部部长、办公室主任、常州新区旅游发展总公司总经理助理、常州中华恐龙园有限公司总经理助理、常州飞宏育乐（香树湾花园酒店）副总经理、龙城旅游控股集团有限公司董事、总经理助理、副总裁、常州市创意产业基地管委会副主任、常州文化创意发展有限公司董事、总经理、常州环球恐龙城实业有限公司总经理、东方盐湖城置业有限公司总经理；现任常高新集团有限公司董事长、总经理。

截至2014年9月底，公司在职员工3334人。按教育程度分类，大专及以上学历占26.76%。按职称划分，公司员工中高级职称占1.20%、

中级职称占5.97%。按年龄结构分类，30周岁以下占15.93%，30-50周岁占65.72%，51周岁以上18.42%。

总体来看，公司高管及员工的文化程度较高，平均较年轻，人员整体素质较高。

4. 政府支持

公司作为一家政府背景企业，主要负责高新区内基础设施建设和国有资产经营，高新区政府给予公司较大力度的支持。

（1）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：2011 年政府补贴收入 1.72 亿元，2012 年政府补贴收入 2.11 亿元，2013 年政府补贴收入 2.19 亿元，2014 年 1~9 月政府补贴 1 亿元，补贴规模较为稳定。上述补贴收入计入“补贴收入”科目。

（2）政府增资

公司历年注入较多资产和股权，对于公司持续经营起到较强支撑作用。近三年，公司获得较大规模注资，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，实际当年增资 46.92 亿元；2012 年常州市新北区财政局向公司注入 8.92 亿元作为现金增资款，以上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；2013 年常州市新北区财政局向公司注入 20.00 亿元作为现金增资款，根据常州市新北区政府文件规定，该出资款暂入资本公积，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。截至 2014 年 9 月底，公司资本公积总计 123.48 亿元。

（3）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 2011~2013 年分别确认回购收入 14.22 亿元、

14.78 亿元和 10.11 亿元。2011~2013 年获得回购款分别为 10.09 亿元、13.55 亿元和 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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国企业国有资产法》（以下简称《国资法》）、《企业国有资产监督管理暂行条例》等有关法律、法规的规定，根据常州市新北区人民政府授权，特由常州高新区（新北区）国有资产管理委员会（以下简称“区国资委”）制定公司章程。公司章程明确了股东、董事会、总经理、监事会的权责范围和工作程序。

公司不设股东会，由区国资委依照《公司法》和公司章程行使股东职权。

公司设董事会，成员为 5 人，其中 4 名董事由区国资委委派产生，1 名董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，经区国资委继续委派和公司职工代表大会选举继任的，可以连任。董事在任期届满前，股东不得无故解除其职务。董事会设董事长一人，由区国资委在委派的董事会成员中指定。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中 3 名由股东委派，2 名监事由公司职工代表大会选举产生。监事任期每届三年，任期届满，经股东继续委派或公司职工代表大会选举继任的，可以连任。监事会设监事会主席一人，由区国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘，总理由董事兼任的，须经股东同意。

总经理对董事会负责，行使下列职权：

（1）主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议；（2）组织实施公司年度经营计划和年度投资计划；（3）拟订提交董事会审议

的投资方案；（4）根据董事会授权，具体执行公司对直接或间接控股公司提供担保的年度计划，在具体担保发生之后及时向董事会递交备案，公司对直接或间接控股公司提供担保超过年度计划后所提供的担保，需提请董事会批准；（5）拟订公司内部组织架构设置方案；（6）拟订公司的基本管理制度；（7）制定公司的具体规章；（8）提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人、其他高级管理人员；（9）聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员；（10）董事会授予的其他职权。

2. 管理水平

公司建立了一系列较为完整的内部控制制度。同时，公司根据实际运作情况，不断细化和完善对行政议事、审计管理、财务管理、投资管理、运营管理、合同管理、行政管理及人力资源管理等内控制度，提高了企业的经营效率。

（1）审计管理制度：为加强公司内部审计监督和服务职能，提高常高新集团风险防范能力，促进常高新集团可持续发展，根据《中华人民共和国审计法》及《江苏省审计条例》等有关法律法规的规定，设立内部审计机构，主要职责为公司内审制度的建立、完善和实施，对公司子公司的经营业务及相关资料进行审计等。

（2）财务管理制度：公司制订并严格执行《常高新会计制度》、《财务预算制度》、《建设项目结算管理方法》等具体制度条例，按照《会计法》、《企业会计制度》等法律法规的规定进行会计核算，同时对费用开支，款项收付等方面实行严格的审批制度，在授权、签章等内部控制环节有效执行。

（3）对外投资管理制度：为规范公司投资项目的运作，切实加强投资项目的管理，有效地规避投资风险，保证稳定安全的投资收益，根据《中华人民共和国公司法》、《合同法》以及国家有关对外投资的法律、法规、制度，

结合实际情况，制订适用于本公司的对外投资的范围、原则和操作流程，对投资项目建立严格的监管及评价体系。

(4) 运营管理制度：为加强公司总部及下属控股子公司的运营管理工作，扎实推进项目合同的审批与签订、项目工程量的申报和项目款项的支付，保障项目建设过程中施工文明、程序合法，根据各级行政规定，结合公司实际，公司设立了运营管理机构——运营管理部，并明确其管理对象及职责，职责主要有：内部运营管理、外部协调沟通、法务工作等。运营管理部针对各职能的实施制订了完善的管理程序、工作形式。

(5) 对外担保管理制度：为规范公司对外担保行为，有效防范对外担保风险，公司制定了《对外担保制度》，就担保对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容做出规定。规定集团所属各子公司一律不得对集团外企业提供担保，集团公司因融资需要，内部各公司间需提供担保的，由子公司被授权人提出，报子公司总经理会议批准。

全资、控股子公司需由集团公司为其贷款提供担保的，可以向集团公司投资发展部和财务部中心提出申请，经初审后报集团公司总经理会议决定，申请时要附上公司全体经理的承诺函，保证上报所有材料的真实性、合法性。

公司在筹集资金的过程中，需由下属子公司提供担保的，由财务中心将担保单位及担保方式向集团公司主管领导汇报，经主管领导批准后，到担保单位办理相应手续。

公司下属子公司向银行申请贷款，需由公司或兄弟子公司提供担保的，由贷款申请方提请公司主管领导批准，方能办理相应手续，并

将借款合同及担保合同上报财务中心记录备案。

(6) 对下属子公司的管理制度：结合监管机构的要求及管理提升的目标，公司制定了《内部控制规范实施工作方案》，从组织、制度、文化、权责利等方面加强公司对分（子）公司的管控，加强对分子公司经营成果的控制。子公司统一执行公司本部的财务会计制度，并相应制定自身的会计核算和内部控制制度。公司对子公司实行全面考核制度，由公司本部财务中心、办公室对子公司进行考核。公司制定了组织权责手册，明确了对公司下属四大经营板块的共同控制点及不同业务板块的不同控制点。

总体看，公司法人治理结构较完善，公司内部管理结构较为清晰，管理制度建设整体健全，能够满足公司的日常运营。

六、经营分析

1. 经营概况

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，其经营模式分为市政建设和多元化经营业务两种。2011~2013 年，公司主营业务收入快速增长，年复合增长率为 16.33%。2013 年为 50.01 亿元，同比增长 19.45%，毛利率为 26.58%。2014 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 48.92 亿元，为 2013 年全年的 97.83%，主要由于 2014 年前三季度市政道路等工程施工收入和安置房及商品房销售收入金额较高所致。

表4 公司各业务板块2011~2014年9月主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：万元、%）

	2011 年				2012 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	1351.84		100.00	0.37	2239.58	51.75	97.69	0.53
纺织服装	92403.23	79671.56	13.78	25.01	131459.44	112776.54	14.21	31.4

污水处理	4986.22	3348.54	32.84	1.35	4922.25	3175.98	35.48	1.18
拆迁服务	560.58	-	100.00	0.15	554.24	-	100	0.13
仓储物流	1479.42	600.13	59.44	0.40	1294.64	468.82	63.79	0.31
工程施工（含政府回购）	75345.77	67422.44	10.52	20.39	78145.99	70013.11	10.41	18.66
安置房销售（含政府回购）	98425.88	78232.73	20.52	26.64	69696.47	58898.04	15.49	16.65
商品房销售	58184.63	37851.23	34.95	15.75	60543.3	39581	34.62	14.46
土地一级开发良田工程项目	8412.71	-	100.00	2.28	7192.37	-	100	1.72
贷款利息	1208.07	-	100.00	0.33	6880.08	162.98	97.63	1.64
学费	958.59	469.53	51.02	0.26	1003.53	565.94	43.6	0.24
商品销售	-	-	-	-	14970.98	14558.87	2.75	3.58
土地处置	-	-	-	-	16692.84	5547.33	66.77	3.99
租赁	21860.92	6152.35	71.86	5.92	22398.22	6463.69	71.14	5.35
融资租赁业务	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	4353.84	3407.53	21.74	1.18	685.25	113.53	83.43	0.16
合计	369531.70	277156.03	25.00	100.00	418679.18	312377.59	25.39	100.00
	2013 年				2014 年 1~9 月			
	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	1573.48	4.93	99.69	0.31	895.76	386.48	56.85	0.18%
纺织服装	218374.46	197420.31	9.60	43.66	155578.87	141145.14	9.28	31.80%
污水处理	4803.46	3105.72	35.34	0.96	3760.08	2124.34	43.50	0.77%
拆迁服务	463.31	104.19	77.51	0.09	423.27	-	100.00	0.09%
仓储物流	597.17	231.12	61.30	0.12	537.06	56.53	89.47	0.11%
工程施工（含政府回购）	65732.79	59141.65	10.03	13.14	93090.09	83590.51	10.20	19.03%
安置房销售（含政府回购）	35324.94	29177.09	17.40	7.06	82665.83	71563.43	13.43	16.90%
商品房销售	51820.27	34768.23	32.91	10.36	107177.51	73472.03	31.45	21.91%
土地一级开发良田工程项目	12714.30	-	100.00	2.54	8491.56	--	100.00	1.74%
贷款利息	6171.46	970.51	84.27	1.23	4184.30	695.85	83.37	0.86%
学费	1521.04	687.50	54.80	0.30	1517.80	167.30	88.98	0.31%
商品销售	12858.32	12665.30	1.50	2.57	3232.35	3211.55	0.64	0.66%
土地处置	55458.00	19468.40	64.90	11.09	--	--	--	0.00%
租赁	21880.61	6900.49	68.46	4.38	17097.61	5382.25	68.52%	3.49%
融资租赁业务	4849.26	1114.40	77.02	0.97	5054.12	1955.22	61.31%	1.03%
其他	5974.96	1432.80	76.02	1.19	5536.91	1844.96	66.68%	1.13%
合计	500117.82	367192.65	26.58	100.00	489243.11	385595.59	21.19%	100.00%

资料来源：根据公司审计报告编制。

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安置房销售业务，其中道路市政项目按照完工百分比确认收入，即按照工程

实际的成本加约定的利润率约为10%确认收入，同时区政府按照当年支付成本加利润支付工程款；安置房项目与道路市政项目收入确认方式不同，安置房项目为竣工结算后按照成本加约15%利润确认收入，竣工结算时政府支付工程款。

公司回购项目收入为公司主营业务收入的核心来源之一，2011~2013年，公司确认回

购收入分别为14.23亿元、14.78亿元和10.11亿元，均于当年年底确认。道路市政项目中：2011年回购东海路、高铁场站、黄河路、秦山路及飞龙路等；2012年回购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；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）。2011~2013年，定向安置房项目主要为新龙花苑三期、百馨西苑、富民景园、香山欣苑等项目。

表5 公司公益类项目收入情况（亿元，%）

	2011年		2012年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程类	7.53	10.52	7.81	10.41	6.57	10.03
安置房	6.69	21.20	6.97	15.49	3.53	17.40
回购总和	14.23	--	14.78	--	10.11	--

资料来源：根据审计报告编制；

注：2011年公司安置房收入共9.84亿元，其中包含政府回购收入6.69亿元。

从近三年实际回购情况来看，工程类项目毛利率基本维持稳定；同期，由于安置房具体回购项目不同导致其毛利率有所波动。2011~2013年，收到回购款分别为10.09亿元、13.55亿元和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，截至2013年底，公司应收账款15.07亿元。2014年1~9月，公司收到回购款3.57亿元。

在建项目方面，公司目前主要在建基础设施建设项目主要为青年公寓二期（公共租赁房）项目和新景花苑（棚户区改造）项目。其中公司针对以上两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

决算费用和建设期资金成本等。

上述总投资额概算为人民币10.00亿元。此外双方约定在竣工决算后8年内公司可获得的投资收益为人民币4.00亿元，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。

在竣工决算后，政府分8年回款，每年平均支付1.75亿元，公司按照回款安排确认收入。政府承诺于回购年限内，每年年初确保区政府将回购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，以确保严格按本协议约定的数额及期限支付。截至2014年9月底，该工程已累计投入3.65亿元，工程进度累计完成37%，由于尚未达到竣工决算条件，尚未回款，也未确认收入。

新景花苑（棚户区改造）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、建设期财务费用等。

上述总投资额概算为人民币26.75亿元。根据双方约定，公司在回购协议的8年存续期内可获得的投资收益为人民币10.70亿元，为工程项目总投资额的40.00%（年投资收益率5.00%），即获得的回购款总额为37.45亿元。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40亿元。

该项目竣工结算后开始回款并确认收入，期限为8年，在回购协议的存续期内每年平均支付4.68亿元。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，以确保严格按本协议约定的数额及期限支付。

当按竣工决算计算的回购款总额与回购协议约定的回购款总额不一致时,政府将按回购协议约定的时间(即8年以后)支付完37.45亿元人民币回购款后,按多退少补的原则对回购款的支付数额进行调整。在回购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。

截至2014年9月底,该工程已累计投入17.63亿元,工程进度接近总工程的82%。由于未达到工程结算条件,尚未回款,也未确认收入。

以上项目已投资部分体现在存货部分,截至2014年9月底存货中以上项目达到21.28亿元。

(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2014年9月底,已投资17.77亿元,已确认收益1.31亿元,其中2014年1~9月确认收入0.09亿元,合计获得回购款4.30亿元(含收益1.41亿元)。

“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,该工程总投资94.7亿元(其中核心地块前期开发投资总额55.02亿元,第二阶段39.68亿元),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2014年9月底,该项目已投资41.50亿元,已确认收入3.71亿元,其中2014年1~9月确认收入0.76亿元,累计获得回购款24.94亿元。

以上项目的已投资与回款差额部分体现在“其他流动资产”科目中。

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整合至公司,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。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。

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。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，主要是由于当年毛利率较低的纺织品贸易业务金额大幅增加，达到11.80亿元，从而导致纺织业务整体毛利率下降较快。2014年1~9月，服装纺织业务实现收入15.56亿元，毛利率小幅下降，为9.28%。

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工业房产租赁业务。2013年公司实现租赁收入2.19亿元，毛利率为68.46%，保持较高的水平。

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。2011年度实现租赁收入1.86亿元，2012年度实现租赁收入1.88亿元，2013年度实现租赁收入1.80亿元。

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常州高新区及出口加工区，合计平均出租率为56.37%，与上年相比变化不大，整体出租率不高，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。

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”）、常州和泰股权投资有限公司、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。

恒泰担保公司于 2004 年 6 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。2011~2013 年担保发生额分别为 15.53 亿元、13.72 亿元和 10.19 亿元，同期期末在保余额分别为 13.33 亿元、13.41 亿元和 10.15 亿元，同期实现担保收入分别为 1351.84 万元、2239.58 亿元和 1573.48 万元。

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。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。2011~2013 年实现营业收入分别为 1208.07 万元、6880.08 亿元和 6171.46 万元。

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”。

顺泰融资租赁（常州）有限公司成立于 2012 年 4 月，属经江苏省人民政府批准成立的中外合资企业，注册资本 4999 万美元，主要从事生产设备、医疗设备、通用机械、工程机械设备、建筑设备等的融资租赁业务。该公司定位为具有良好发展前景的企业提供融资租赁服务，满足其中长期融资需求。2013 年度实现收入 0.48 亿元。

对外投资业务由公司本部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。2012 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；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。2009 年以来，通过多次污水处理费提价，目前执行化工污水处理费为 6.90 元/吨，纺织印染污水处理费 4.5 元/吨，未来视运营成本情况，有进一步提价可能。

2011~2013 年公司实现的污水处理收入为 4986.22 万元、4922.25 万元和 4803.46 万元，同期年处理污水 959.93 万吨、735.13 万吨和 701.40 万吨；2014 年 1~9 月实现污水处理收入 3760.08 万元。

商品房销售

为进一步利用公司土地资源的优势，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（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。

2011~2013 年实现销售收入 5.82 亿元、6.05 亿元和 5.18 亿元，毛利率 34.95%、34.62%

和 32.91%。2014 年 1~9 月实现销售收入 10.72 亿元，主要是由于绿都万和城项目集中交付，确认的收入较多；一季度毛利率为 31.45%。

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6 房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月
开发面积	38.69	36.73	26.66	36.83
完工面积	27.48	4.36	45.47	3.40
销售面积	8.36	9.37	7.66	17.40

资料来源：公司提供

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 1.29 亿元，2014 年 1~9 月，此项收入 0.32 亿元。

此外，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，2014 年 1~9 月暂无此项收入。

总体来看，公司经营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、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011 年经中磊会计师事务所¹有限公司和 2012 及 2013 年经华普天健会计师

事务所（特殊普通合伙）审计的财务报告，均出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年前三季度财务报表未经审计。

公司近三年合并范围发生一定的变化：2012 年，公司合并范围增加了常州常高新金隆控股有限公司、顺泰融资租赁（常州）有限公司等 10 家子公司；2013 年，公司合并范围新增常州民生环境监测有限公司、常州常高新博慧教育咨询有限公司等 12 家子公司及合营企业，并减少清算注销的子公司江苏中吴园林科技有限公司、伟晋有限公司。上述合并范围的变化对近年来公司财务数据可比性影响不大。

截至 2013 年底，公司资产总额 394.39 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计 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。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 419.80 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）合计 137.85 亿元；2014 年 1~9 月公司实现主营业务收入 48.92 亿元，利润总额 3.96 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长 15.58%，主要来自其他应收款、存货、其他流动资产等的增长。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，2011~2013 年分别占比 80.42%、80.63% 和 82.09%，变化不大。

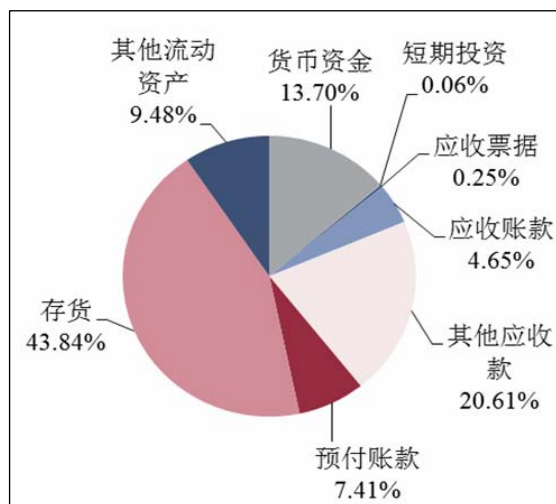
2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 16.78%，主要表现为其他应收款、存货、其他流动资产的增加。截至 2013 年底，公司流动资产 323.75 亿元，同比增长 24.82%，流动资产结构整体变化不大，其中货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产占比较大，分别占流动资产比为 13.70%、20.61%、43.84% 和 9.48%。

2011~2013 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 5.95%。截至 2013 年底，公司货币资金 44.34 亿元，较 2012 年增长 18.08%，主要系公司 2013 年筹资较多所致；其中，银行存款占比为 80.23%，现金和其他货币

¹ 2013 年 05 月 14 日，中国证监会发布《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案通报》，通报中指出中磊会计师事务所所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

资金分别占0.03%和19.74%。公司其他货币资金主要包括1.39亿元银行承兑汇票保证金和7.27亿元定期存款，总体来看，公司货币资金较为充足。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

随着公司业务规模的不断扩大，公司应收账款快速增长，2011~2013年年均复合增长53.49%，且2013年上升明显，较2012年增长了70.54%，主要系2013年确认回购收入与回款时间错配所致。截至2013年底，公司应收账款15.07亿元，主要来自公司公益性项目欠款。其中，账龄1年以内的占68.05%，1-2年的占27.84%，2-3年的占2.73%，3年以上的占1.38%，公司应收账款账龄集中在2年以内，账龄较短，公司对应收账款按组合计提坏账准备的比例为0.56%。公司应收账款前五单位欠款合计占应收账款总额的83.37%（见表8），应收账款较为集中。总体看，公司应收账款规模较小，账龄较短，且欠款客户以政府机关、事业单位为主，应收账款回收风险较小。但公司整体资金周转压力有所增大。

表7 截至2013年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

单位	性质	金额	占比
常州市新北区城市管理与建设局	销售款	9.45	62.38
春江镇人民政府	销售款	1.71	11.29
常州新北区财政局	销售款	0.53	3.50

常州孟河镇人民政府	销售款	0.47	3.10
常州市新北区新桥镇人民政府	销售款	0.47	3.10
合计		12.63	83.37

资料来源：公司财务报表

2011~2013年，公司预付款项快速增长，年均复合增长240.54%，主要表现为2013年预付款项的增加。截至2013年底，公司预付款项23.98亿元，较上年大幅增长716.75%，主要系公司2013年支付常州市新北国土储备中心20亿元土地出让金所致。公司预付款项账龄在1年以内的占96.57%，1-2年的占1.63%，2-3年的占1.71%，3年以上的占0.09%，账龄较短且集中在1年以内。

2011~2013年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长7.08%。截至2013年底，公司其他应收款为66.71亿元，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等往来款项，公司其他应收款前五单位欠款情况见表9。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，其他应收款规模较大，账龄较长，对公司资金形成占用，但考虑到欠款单位以政府机关、事业单位为主，回收风险较小，公司其他应收款回收风险较低。公司共计提75.82万元坏账准备。

表8 截至2013年底公司其他应收款前五单位

（单位：亿元、%）

单位	性质	金额	占比
常州市新北区财政局	代垫金及往来	49.01	73.46
常州市新北国土储备中心	收储款	5.36	8.03
常州新港经济发展有限公司	股权转让款	2.00	3.00
常州软件园发展有限公司	往来款	0.60	0.90
常州市新北区新桥中心小学	往来款	0.25	0.37
合计		57.22	85.76

资料来源：公司财务报表

2011~2013年，公司存货增长较快，年均复合增长15.12%。截至2013年底，公司存货

141.92亿元，同比增长24.23%，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，公司未计提存货跌价准备。

2011~2013年，公司其他流动资产快速增长，主要表现在2012年的增长。截至2012年底，其他流动资产30.29亿元，主要系北部新城高铁片区土地前期开发成本的大幅提高及万顷良田委托项目垫资所致。截至2013年底，公司其他流动资产30.69亿元，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，同比增长1.32%。

2011~2013年，公司长期投资波动中有所增长，年均复合增长1.73%，主要来自公司对外投资业务形成的股权增长。截至2013年底，公司长期投资净额为16.96亿元。

2011~2013年，公司固定资产有所增长，年均复合增长4.55%。截至2013年底，公司固定资产原值47.03亿元，计提累计折旧9.50亿元，固定资产净额37.52亿元，其中新北区36条道路的绿化资产18.99亿元，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，其他为房屋建筑物。截至2013年底，公司固定资产成新率为79.80%。

2011~2013年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长59.11%，主要表现为2012年的增加。截至2012年底，公司在建工程为7.58亿元，主要系公司租赁和出售房产投入大幅增长所致。截至2013年底，公司在建工程为7.11亿元，同比小幅减少6.20%。

2011~2013年，公司无形资产有所下降，年均复合减少8.62%。截至2013年底，公司无形资产3.51亿元，全部为土地使用权。

截至2014年9月底，公司资产总额419.80亿元，较2013年底小幅增加6.44%。其中，流动资产占82.51%，资产构成与上年底基本一致。截至2014年9月底，公司流动资产346.38

亿元，其中，应收账款增加10.72亿元，主要系2014年前三季度市政道路等工程施工收入确认金额较高且尚未收到现金回款所致。预付款项大幅减少15.79亿元，主要系预付土地款项转入存货中的土地开发成本（存货科目增加），后存货中部分项目确认收入相应增加货币资金及应收账款所致（相应增加存货、货币资金及应收账款）；其他流动资产39.48亿元，较2013年底增长8.80亿元，主要来自北部新城土地一级开发委托项目开发成本及万顷良田委托项目开发成本的增长。

整体看，近年公司资产规模保持快速增长。公司资产中应收款项（应收账款+其他应收款）及存货占比大，对资产流动性有一定影响，并形成一定资金占用。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长10.49%，主要源于2012、2013年常州市新北区财政局注入公司的现金增资款，根据出资人决定书及常州市政府文件，暂入资本公积所致。截至2013年底，公司归属于母公司所有者权益合计138.63亿元，其中资本公积占89.09%、实收资本占7.25%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至2014年9月底，公司所有者权益137.85亿元，较2013年底小幅下降，主要来自未分配利润的减少，其余构成与2013年底基本一致。

总体来看，近年来，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2011~2013年，公司负债年均复合增长19.49%，主要来自短期借款、应付账款、长期借款和应付债券的增长。截至2013年底，公司负债合计236.68亿元，其中，流动负债占47.01%、长期负债占52.99%。

2011~2013年，公司流动负债稳步增长，

年均复合增长14.66%，主要来自短期借款、应付账款的增加。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%。

2011~2013年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长13.30%，截至2013年底，公司短期借款38.88亿元。

2011~2013年，公司应付账款上升幅度较大，年均复合增长115.07%；截至2013年底为10.89亿元，按账龄分析，主要为一年以内的应付账款。

2011~2013年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降6.23%，其中，2012年其他应付款大幅上升，主要系公司向有关单位往来资金和信托款的大幅增长所致。截至2012年底，公司其他应付款为40.90亿元，主要应付单位及金额为兴业国际信托有限公司8.00亿元、安徽国元信托有限责任公司5.00亿元、华澳国际信托有限公司5.00亿元、中海信托股份有限公司5.00亿元，交银国际信托有限公司4.00亿元。截至2013年底，公司其他应付款为22.38亿元，同比下降45.27%。

2011~2013年，公司长期负债总额波动中有所上升，年均复合增长24.33%，截至2013年底为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%）。

2011~2013年，公司应付债券年均复合增长48.47%，截至2013年底为56.27亿元，同比上升62.98%，主要系公司2013年公司发行“13常高新债”16亿元所致。

长短期借款以及应付债券的增长带动公司债务规模持续扩大。截至2013年底，公司全部债务189.80亿元，其中短期债务占32.69%、长期债务占67.31%（已将其他应付款中有息债务纳入长期债务及相关指标计算）。2011~2013

年，公司资产负债率有所上升，长期资本化比率和全部资本化比率均呈波动上升趋势，上述指标近三年加权平均值分别为58.59%、43.72%和54.14%；2013年底，三项指标值分别为60.01%、44.76%和54.62%，负债水平尚处于可控范围内。

截至2014年9月底，公司负债金额有所增长，达261.67亿元，较2013年底增长10.56%；其中，应付账款下降32.88%，主要由于2014年前三季度工程款支付所致；公司预收账款较2013年底减少67.89%，主要由于绿都房地产开发项目交付结转收入所致；公司其他应付款较2013年底减少24.04%，主要系归还新区会计中心临时借款及支付其他款项。截至2014年9月底，公司债务总额235.38亿元，较2013年底增长19.42%，主要来自短期债务的增加，较2013年底增加28.14亿元。2014年9月底，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62.33%、47.87%和59.82%，较2013年底小幅上升。

总体看，公司所有者权益结构较为稳定，债务结构以长期债务为主，债务负担持续加重。2014年前三季度，公司短期债务快速上升。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司主营业务收入增长较快，年均复合增长16.33%。从收入构成来看，主营业务主要来源于实业经营、政府回购等收入。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，实现主营业务收入50.01亿元，同比增长19.45%。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。2011~2013年，公司营业成本年均复合增长15.10%，略低于收入增幅，导致营业利润率由2011年的20.78%上升至2013年的24.20%。

期间费用方面，2011~2013年，公司期间

费用快速上升，年均复合增长26.27%，主要系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所致。同时，期间费用率由2011年的14.48%上升至2013年的17.06%，公司对期间费用的控制力度有待提高。

2011~2013年，公司补贴收入有所上升，分别为1.72亿元、2.11亿元和2.19亿元。2011~2013年，公司利润总额分别为5.38亿元、5.33亿元和5.31亿元，其中补贴收入占比分别为31.9%、39.59%和41.24%，利润总额对于补贴收入的依赖程度略有提升。

盈利指标方面，2011~2013年，公司主营业务利润率有所上升，加权平均值为22.89%；总资本收益率波动下降，加权平均值为2.40%；净资产收益率有所下降，加权平均值为1.44%。2013年上述三项指标分别为24.20%、2.20%和0.98%，由于公司公益性资产较多，相较于资产规模来看，盈利规模较小。

2014年1~9月，公司实现主营业务收入48.92亿元，为2013年全年的97.83%；利润总额3.96亿元，为2013年全年的74.47%；公司主营业务利润率为17.65%，较2013年有所下降。

整体看，公司公益性和多元化经营板块均获得一定发展，盈利能力较为稳定，收入和利润水平稳步增长。同时，由于公司公益性资产较多，相较于资产规模来看，盈利规模较小，公司利润总额对于补贴收入的依赖程度较高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年底，公司流动比率、速动比率均波动上升。近三年加权平均值分别为274.29%和153.18%，2013年分别为290.98%和163.43%。截至2014年9月底，受流动负债上升的影响，公司流动比率和速动比率均有小幅下降，分别为278.46%和158.19%。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年为净流出，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。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司全部债务/EBITDA指标分别为14.72倍、16.05倍和16.56倍，呈逐年上升趋势，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。此外，公司持有44404.57万股黑牡丹股权，截至2014年12月31日，平均单价7.58元/股，价值33.66亿元，该部分资产变现能力强，有利于保障其偿债能力。

截至2014年9月底，公司合并口径下对外担保余额91.27亿元，担保比率为66.21%。担保对象主要为：常州市城市建设（集团）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和常州投资集团有限公司等。公司对外担保规模较大，有一定或有负债风险。

截至2014年9月底，公司共获得商业银行授信127.43亿元，未使用额度为39.99亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，黑牡丹公司作为A股上市公司，具备直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（银行版，机构信用代码：G10320411004659406），截至2015年3月12日，公司无不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及新北区区域及财力状况、政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

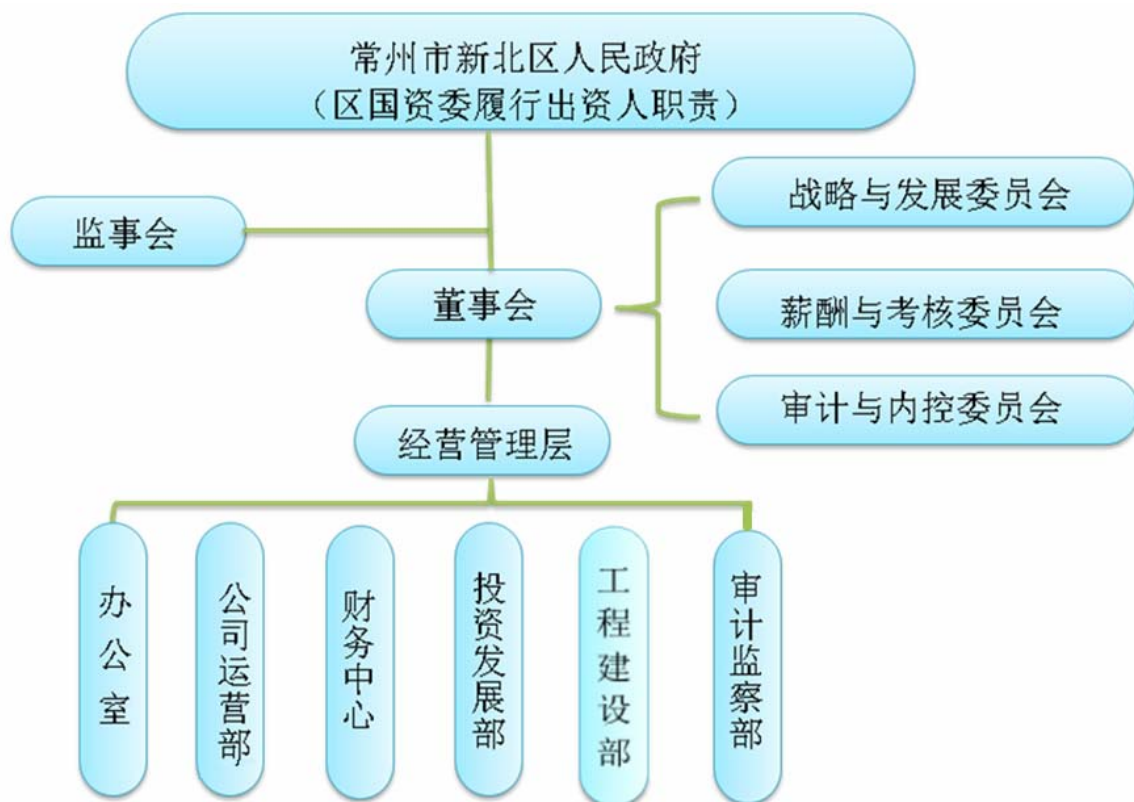
公司作为常州高新技术开发区管理委员会指定的基础设施建设的主体，在经营环境和常州高新技术产业开发区政府支持等方面优势突出。

近年来，公司资产规模保持快速增长，公

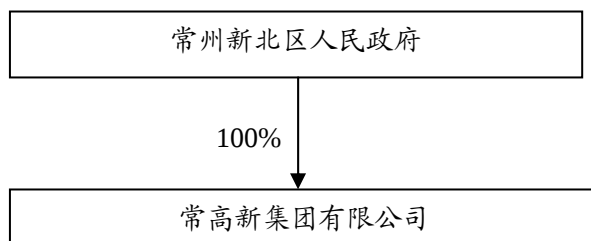
司资产中应收类款项及存货占比大，对资产流动性有一定影响，并形成一定资金占用；公司所有者权益结构较为稳定；公司债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，债务负担有所加重，但仍处于适宜水平；公司主营业务收入增长快速，整体盈利能力稳定，但利润总额对于补贴收入的依赖程度较高；公司对筹资活动现金流的依赖程度高。公司整体偿债能力较强。

总体看，公司主体信用风险很低。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.84	39.03	45.34	50.22
资产总额(亿元)	295.21	321.68	394.39	419.80
所有者权益(亿元)	113.55	117.79	138.63	137.85
短期债务(亿元)	47.35	60.59	62.04	90.18
长期债务(亿元)	92.91	103.54	127.76	145.20
全部债务(亿元)	140.27	164.13	189.80	235.38
主营业务收入(亿元)	36.95	41.87	50.01	48.92
利润总额(亿元)	5.38	5.33	5.31	3.96
EBITDA(亿元)	9.53	10.23	11.46	--
经营性净现金流(亿元)	-9.88	2.06	-6.50	-11.51
财务指标				
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	53.60
主营业务利润率(%)	20.78	22.10	24.20	17.65
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(%)	41.79	43.29	44.76	47.87
全部债务资本化比率(%)	52.01	54.75	54.62	59.82
资产负债率(%)	56.15	57.84	60.01	62.33
流动比率(%)	280.51	242.32	290.98	278.46
速动比率(%)	153.97	135.59	163.43	158.19
经营现金流动负债比(%)	-11.68	1.92	-5.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.72	16.05	16.56	--

注：公司 2014 年前三季度财务数据未经审计；全部债务已考虑其他应付款中的有息债务。

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	
主营业务收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
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(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

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

联合资信评估有限公司关于 常高新集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在常高新集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。

常高新集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。常高新集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如常高新集团有限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，联合资信有权终止信用等级。

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

