

信用等级公告

联合[2011] 003 号

联合资信评估有限公司通过对溧阳市城市建设发展有限公司及其拟发行的 2011 年度 12 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

溧阳市城市建设发展有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

溧阳市城市建设发展有限公司

2011 年度 12 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月三十日

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）与溧阳市城市建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与溧阳市城市建设发展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、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因溧阳市城市建设发展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溧阳市城市建设发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、溧阳市城市建设发展有限公司 2011 年度 12 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该公司债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月三十日



溧阳市城市建设发展有限公司

2011 年度 12 亿元公司债券信用评级报告

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: 12 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2011 年 5 月 30 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	27.68	48.85	83.12
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	6.19	14.29	39.47
长期债务(亿元)	8.50	15.79	19.90
全部债务(亿元)	13.45	22.68	27.97
主营业务收入(亿元)	0.60	1.07	7.06
利润总额(亿元)	1.11	1.30	1.09
EBITDA(亿元)	1.32	2.04	1.92
经营性净现金流(亿元)	-1.42	-5.08	-2.21
主营业务利润率(%)	24.45	15.06	0.00
净资产收益率(%)	17.44	9.01	2.79
资产负债率(%)	77.62	70.75	52.52
全部债务资本化比率(%)	68.47	61.35	41.47
流动比率(%)	67.79	165.68	276.25
全部债务/EBITDA(倍)	10.22	11.10	14.55
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.17	0.16

分析师

李 想 刘新宇

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”)的评级反映了溧阳市城市建设发展有限公司(以下简称“公司”)作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体,在经营环境和政府支持等方面的突出优势。同时,联合资信也关注到公司收入规模较小、自身盈利能力偏弱以及未来资本支出较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司已竣工安置房陆续实现销售,公司整体收入水平有望得到提升;溧阳市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司(以下简称“常州高新”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保;同时,公司为本期债券设立本金提前偿还条款,降低了本金集中偿还风险,进一步提升了本期债券本息偿付的安全性。

综合分析,联合资信认为,本期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,财政收入稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体,获得市政府支持力度较大。
3. 公司投资领域主要是基础设施和公用事业类项目,符合国家的产业发展政策,投资风险较低。
4. 本期债券由常州高新提供保证担保,常州高新担保实力较强。

关注

1. 基于公司特殊职能定位,公司投资与经营对

政府政策依赖度高。

2. 公司资产中，土地占比大，整体资产流动性一般。

3. 公司自身盈利能力弱。

4. 本期债券担保方常州高新与公司的经营及区域相关性较高。

一、主体概况

溧阳市城市建设发展有限公司（下称“公司”）系由溧阳市房屋拆迁公司（出资 3800.00 万）和溧阳市市政工程养护队（出资 2200.00 万）于 2003 年 8 月共同出资组建的有限责任

公司。后经数次增资及股权变更（详见表 1），至 2010 年底，公司注册资本 100000.00 万元，溧阳市人民政府持有公司 100% 权益，并授权溧阳市住房和城乡建设委员会对公司履行出资人职责，公司性质变更为国有独资公司。

表 1 公司注册资本变更情况表

单位：万元/%

股东名称	2003 年 8 月		2007 年 6 月		2009 年 4 月		2010 年 3 月		2010 年 4 月 (1)		2010 年 4 月 (2)	
	持股金额	持股比例	持股金额	持股比例	持股金额	持股比例	持股金额	持股比例	持股金额	持股比例	持股金额	持股比例
溧阳市房屋拆迁公司	3800	63.33	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
溧阳市市政工程养护队	2200	36.67	2200	11.00	2200	3.66	--	--	--	--	--	--
溧阳市建设工程质量检测中心	--	--	11400	57.00	51400	85.67	53600	89.33	65600	65.60	--	--
溧阳市建筑工程职业学校	--	--	6400	32.00	6400	10.67	6400	10.67	6400	6.40	--	--
溧阳市市属工业资产经营有限公司	--	--	--	--	--	--	--	--	18000	18.00	--	--
江苏天目湖集团公司	--	--	--	--	--	--	--	--	10000	10.00	--	--
溧阳市人民政府	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	100000	100.00
合计	6000	100.00	20000	100.00	60000	100.00	60000	100.00	100000	100.00	100000	100.00

资料来源：审计报告

截至 2010 年底，公司本部设办公室、综合管理部、财务部、工程管理部、审计监察部等五个职能部门。公司纳入合并范围一级子公司 10 家（详见附件 1）。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 83.12 亿元，所有者权益合计 39.18 亿元；2010 年公司合并口径实现主营业务收入 7.06 亿元，利润总额 1.09 亿元。

公司注册地址：溧阳市溧城镇燕园路 20 号；法定代表人：钱俊文。

二、本期债券及债券投资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 12 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为 7 年，于本期债券存续期的第 5、6、7 年末分别偿还本金 4 亿元、4 亿元和 4 亿元。

本期债券采用单利按年计息，不计复利。

本期债券由常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称“常州高新”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

表 2 本期债券募集资金投资项目情况

（单位：亿元）

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例	
罗庄村农民拆迁安置小区项目	8.20	4.50	54.88%
长阳安置小区项目	4.80	2.00	41.67%
湾里村拆迁安置小区项目	6.50	3.50	53.85%
合计	19.50	10.00	--

资料来源：公司提供

本期债券拟募集资金 12.00 亿元，其中 10.00 亿元用于安置小区项目建设，包括罗庄村农民拆迁安置小区、长阳安置小区、湾里村拆迁安置小区等三个安置小区，占募集资金总额的 83.33%；其余 2.00 亿元用于补充公司营运资金，占募集资

金总额的16.67%。募集资金投资项目情况详见表2。

罗庄村农民拆迁安置小区项目

该项目已经溧阳市发展和改革委员会“溧发改[2010]143号”文件批准。

该项目建设内容为：实施罗庄村农民拆迁安置小区开发，规划用地面积106250平方米，建筑总面积227885平方米，建筑容积率2.15，项目总投资82000万元。

截至2011年4月底，该项目正在进行前期基础工作，共完成投资约6200万元。

长阳安置小区项目

该项目已经溧阳市发展和改革委员会“溧发改[2010]156号”文件批准。

该项目建设内容为：实施长阳村拆迁安置小区开发，规划用地面积75000平方米，建筑总面积147180平方米，建筑容积率2.0，项目总投资48000万元。

截至2011年4月底，该项目正在进行前期基础工作，共完成投资约5300万元。

湾里村拆迁安置小区项目

该项目已经溧阳市发展和改革委员会“溧发改[2010]115号”文件批准。

该项目建设内容为：实施湾里村拆迁安置小区开发，建筑总面积183960平方米，规划用地面积108592平方米，建筑容积率1.7，项目总投资65000万元。

截至2011年4月底，该项目中部分主体建筑已经封顶，共完成投资约21700万元。

本期债券募投项目均为拆迁安置小区建设项目。项目的建成，将对改善居民生活环境和城区面貌、合理配置城市土地资源等起到积极作用，有利于区域经济的可持续发展及社会的和谐稳定；项目建设后，公司将根据市政府确定的结算指导价格，将安置小区定向销售，回笼货币资金。该三个项目建筑面积合计559025平方米，保守按目前约2000元/平方米价格计算，将贡献安置房销售收入约11.18亿元。

元。整体看，项目社会效益和经济效益明显。

三、区域经济和政府支持

1. 区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在溧阳市，公司的发展直接受溧阳市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

区域概况

溧阳市位于江苏省南部，苏浙皖三省交界处，为常州市下辖县级市，全市总面积1535.87平方公里，下辖上兴镇、南渡镇、社渚镇、别桥镇、上黄镇、埭头镇、竹箦镇、戴埠镇、南渡镇及天目湖镇等10个镇，总人口78.13万人。

溧阳市地处长江三角洲的几何核心，距上海、杭州200公里，距南京、苏州、张家港百余公里，交通便捷、区位优势明显。陆路方面，104国道穿境而过，宁杭高速公路扬溧高速纵横全境，京杭高铁、溧阳至广德、溧阳至芜湖高速公路也正在规划之中；水路方面，溧阳境内以芜太运河、北河、丹金溧漕河为主航道的水运航道四通八达，可直通上海港、张家港、南京港、镇江港、常州港等；空路方面，在溧阳周边250公里范围内有四个国际机场，距溧阳最近的南京禄口机场仅35分钟车程，到上海浦东、上海虹桥、杭州萧山国际机场也仅需2个小时。

溧阳矿产资源十分丰富，境内有石灰岩、方解石、磁石、膨润土、粘土、硅灰石、石英岩、石英砂岩、大理岩、建筑砂、煤炭等，其中已探明的贮量，石灰石10亿吨，方解石、大理石均在1亿吨以上，陶土等工业粘土7000万吨，瓷石3000万吨，且品位优良，具有较高的开采价值。

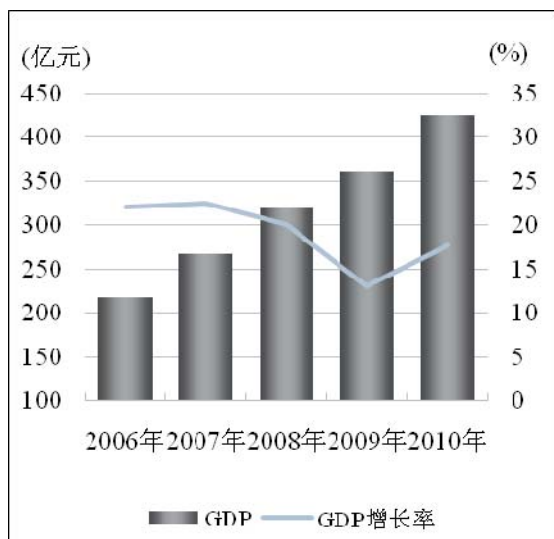
区域经济

溧阳市连续多年入围全国县域经济基本竞争力百强县（市），在2010年举行的第十届全国县域经济基本竞争力百强县（市）排名中，位列第40位。

2006~2010年，溧阳市地区生产总值增长快速，年均复合增长18.19%。2010年，溧阳市完

成地区生产总值424.66亿元，比上年增长17.70%；2010年，溧阳市全市城镇居民人均可支配收入22912元，比上年净增加2138元。

图1 2006~2010年溧阳市地区生产总值



资料来源：溧阳市各年统计公报

综合来看，2008~2009年间，受金融危机对地区纺织、输变电设备制造等产业的影响，溧阳市地区生产总值增速有所放缓，但2010年随着整体经济的复苏回暖，溧阳市地区生产总值增速有所回升。

产业结构方面，近年来，溧阳市不断优化区域经济结构，提升第二产业比重。2010年，全市第一产业完成增加值30.18亿元，增长10.1%；第二产业全年完成增加值244.03亿元，增长17.8%；第三产业完成增加值150.45亿元，增长19.2%。三次产业比例由2006年的7.6: 56.8: 35.6调整为2010年的7.1: 57.5: 35.4。第二产业是溧阳市经济发展的主要支柱，对地区经济贡献占比大。

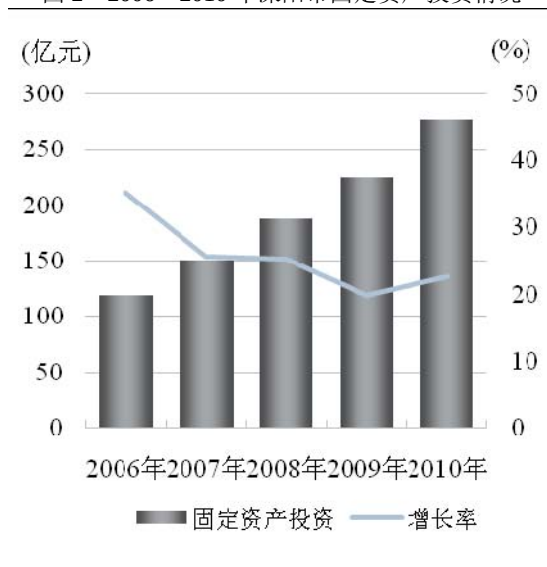
从溧阳市工业发展情况来看，2010年全市全年实现工业增加值218.73亿元，比上年增长18.8%，占全市GDP比重的51.5%。实现工业总产值1035.16亿元、产品销售收入1008.17亿元、利税总额110.73亿元、利润总额65.00亿元，分别比上年增长31.9%、33.4%、62.8%和96.4%。金属冶炼及加工、机械装备制造、输变电设备和新型材料等四大支柱产业进一步壮大，全年

实现产值、销售、利税、利润分别是707.5亿元、697.8亿元、80.1亿元、50.5亿元，占全市规模以上工业的比重分别是76.8%、77.1%、76.1%、80.7%，比重分别比去年高25.9、26.1、17.1、15.6个百分点。

固定资产投资

溧阳市固定资产投资增长快速，2006~2010年，年均复合增长23.36%。2010年溧阳市完成全社会固定资产投资276.60亿元，同比增长22.70%。

图2 2006~2010年溧阳市固定资产投资情况



资料来源：溧阳市各年统计公报

财政实力

溧阳市地方财政可支配收入由一般预算收入、上级补助收入、国有土地使用权出让收入以及预算外收入构成。2008~2010年，随着区域经济的快速发展，溧阳市地方财政可支配收入快速增长，年均复合增长20.79%，其增长主要来自税收收入、专项转移支付以及国有土地使用权出让金的增长。

2010年溧阳市可支配收入合计69.05亿元，其中，一般预算内收入占比较大（为42.00%），其次为国有土地使用权出让收入（占比34.75%）。

从一般预算收入情况看，2008~2010年，溧阳市财政一般预算收入快速增长，年均复合增长21.59%。2010年为29.00亿元，以税收收入为主

(占比83.33%), 收入比较稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等, 2010年溧阳市非税收入合计4.83亿元。

从上级补助情况看, 2008~2010年溧阳市获得上级补助收入年均复合增长25.89%, 2010年上级补助收入合计9.66亿元, 其中地方政府可自由调节使用的返还性收入和财力性转移支付合计占32.36%。

从国有土地使用权出让收入情况来看, 2008~2010年, 溧阳市国有土地使用权出让收入增长速度快, 年均复合增长36.41%, 2010年为23.99亿元, 其中国有土地使用权出让金占

比大, 2010年为94.35%。

除上述收入外, 溧阳市每年还会形成政府行政性收费、主管部门集中收费等预算外收入, 2008~2010年, 溧阳市预算外收入呈现波动, 2010年为6.40亿元。

2008~2010年, 溧阳市地方可支配收入逐年增长, 2010年达到69.05亿元, 地方可支配收入的增多, 为完善地区基础设施建设提供有力的保障。

整体看, 溧阳市财政收入增长快速, 财政整体实力较强, 但地区财政收入对国有土地使用权出让收入依赖大, 存在一定不稳定性。

表3 溧阳市 2008-2010 年地方可支配收入

序号	科目	2008 年	2009 年		2010 年		三年复合增长率 (%)	2010 年各项占比 (%)
		金额 (万元)	金额 (万元)	增幅 (%)	金额 (万元)	增幅 (%)		
1	地方一般预算收入	196188	231688	18.09	290028	25.18	21.59	42.00
1.1	税收收入	172935	202434	17.06	241691	19.39	18.22	35.00
1.2	非税收入	23253	29254	25.81	48337	65.23	44.18	7.00
2	上级补助收入	60934	93480	53.41	96576	3.31	25.89	13.99
2.1	返还性收入	25373	27832	9.69	30146	8.31	9.00	4.37
2.2	财力性转移支付	2767	1941	-29.85	1103	-43.17	-36.86	0.16
2.3	专项转移支付	32794	63707	94.26	65327	2.54	41.14	9.46
3	国有土地使用权出让收入	128946	184275	42.91	239948	30.21	36.41	34.75
3.1	国有土地使用权出让金	115723	172064	48.69	226384	31.57	39.87	32.78
3.2	国有土地收益基金	5716	10421	82.31	11499	10.34	41.84	1.67
3.3	农业土地开发资金	2182	1790	-17.97	2065	15.36	-2.72	0.30
3.4	新增建设用地有偿使用费	5325	--	--	--			
4	预算外收入	87170	75915	-12.91	63966	-15.74	-14.34	9.26
4.1	政府行政性收费	26618	14010	-47.37	16699	19.19	-20.79	2.42
4.2	国有资源(资产)有偿使用收入	151	405	168.21	372	-8.15	56.96	0.05
4.3	其他收入	60401	61500	1.82	46895	-23.75	-11.89	6.79
5	地方可支配收入总计	473238	585358	23.69	690518	17.97	20.79	100.00

资料来源: 溧阳市财政局

地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2011 年 2 月底, 溧阳市政府直接债务余额 27.52 亿元, 担保债务余额

18.50 亿元, 溧阳市政府全部债务余额 36.77 亿元 (直接债务余额+担保债务余额*50%), 债务率为 53.25% (采用 2010 年地方可支配收入数据进行计算)。溧阳市地方政府债务总体水平适中。

表 4 2011 年 2 月底溧阳市政府债务构成

地方债务	金额(万元)
(一) 直接债务余额	275180
1、农业综合开发借款	197
2、国内金融结构借款	268790
(1) 政府直接借款	--
(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台公司借款	268790
8、粮食企业亏损挂账	6193
(二) 担保债务余额	185000
1、政府担保的国内金融机构借款	185000
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	367680

资料来源：公司提供

未来发展规划

根据《溧阳市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》(以下简称“十二五”规划纲要)，溧阳市“十二五”经济和社会发展的预期目标为：地区生产总值达到900亿元以上，人均生产总值达到11.6万元以上；地方财政一般预算收入达到65.5亿元以上；全社会固定资产投资累计达到2300亿元，城市化率达到60%以上。

为实现上述目标，工业产业发展方面，溧阳市“十二五”期间将优先发展新型工业，努力形成新兴产业的先发优势。推进产业升级：坚持走新型工业化道路，重点发展科技含量高、产业链长、附加值高的新兴产业，提升发展输变电设备、机械设备制造、金属冶炼及加工、新型建材等优势支柱产业。重点支持有机硅、多元醇、稀土深加工、太阳能电池、工程机械、风电装备、特种车辆等项目；促进产业集聚。加快企业向工业园区集中，加快特色化、专业化工业园区建设，加快优势产业集群。重点发展输变电、先进装备制造、新能源和新材料等特色产业基地；鼓励企业做强。“十二五”期间，工业投入超 1800 亿元、年均增长 20%以上，每年开工建设总投资 10 亿元以上项目至少 10 个。到 2015 年，力争销售收入超百亿元企业达 8 家以上、50-100 亿元企业 10 家以上，上市企业达 5 家以上。

城市建设方面，以建设宜居城市为目标，按照“构筑骨架、完善路网、拓展新城、提升功能”的思路，继续加快城市化建设步伐，形成和优化通畅的纵横主次干道路网系统，完善街道、行人通行设施和智能交通管理系统。“十二五”期间围绕打通城区至东环路、西环路以及与高铁车站、高速东西互通连接的各条主线和支路，进一步优化交通环境。加大老城区、城中村和危旧房改造力度，规划建设城区停车场。

2. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在资产注入、资金投入和偿债安排等多方面得到了地方政府的大力支持。

(1) 资产注入

政府对公司资产注入主要体现在子公司股权资产划拨方面。

根据溧阳市人民政府文件溧政发[2007]5 号文，将溧阳市市镇道路发展有限公司(简称“市镇道路公司”)100%股权、溧阳市交通建设发展有限公司(简称“交通建设公司”)100%股权、溧阳市粮食购销有限公司(简称“粮食公司”)100%国有股权、溧阳市建设咨询有限公司(简称“建设咨询公司”)100%国有股权、溧阳市客运有限公司(简称“客运公司”)55.52%的国有股权无偿划转至公司。

根据溧阳市人民政府溧政发[2009]134 号文，将溧阳市燕园建设发展有限公司(简称“燕园公司”)100%股权、溧阳市燕山新区建设发展有限公司(简称“燕山建设公司”)100%股权、溧阳市基础设施建设投资有限责任公司(简称“溧阳基建公司”)100%股权、溧阳市排水管网有限公司(简称“排水公司”)100%股权做国有资本无偿划入公司。

(2) 资金投入

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，政府在资金上也给予公司大力支持。具体表现在以下两个层面：

① 项目建设资金投入

公司作为地区城市基础设施建设的主要主体，中央、省及地方市政会拨付给公司一定项目建设资金用于公益性城市基础设施建设。2008~2010 年公司共获得该部分资金合计 8.76 亿元（体现在“收到的其他与筹资活动有关的现金”中）。

② 补贴收入

除上述项目建设资金外，2008~2010 年，公司还获得财政补贴收入合计 5.25 亿元。

表 5 公司获得财政补贴情况表 （单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年
财政补贴	12886.50	19280.00	18178.00
生产经营亏损补贴	--	--	30.00
油价补贴	243.62	149.48	279.62
粮食补贴	198.00	714.95	507.24
合计	13328.12	20144.43	18994.86

资料来源：审计报告

(3) 政府回购

根据溧阳市人民政府溧政复[2009]48号文件 and 溧政复[2009]47号文件，溧阳市有关部门将在适当时候按项目决算价及相应的投资回报向溧阳市市镇道路发展有限公司回购其承建的公益性市政基础设施项目，向溧阳市万达房地产开发有限公司回购其承建的溧阳市体育馆公益性市政基础设施项目。

四、公司管理

1. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》，根据《公司章程》规定，溧阳市人民政府作为出资人，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会报告、监事会报告、公司年度财务预算和决算方案、公司利润分配方案和弥补亏损的方案等。

公司设董事会，为公司的权力机构和决策

机构，对股东负责，执行股东决议，决定公司的经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案等。公司董事会成员 3 人，溧阳市人民政府委派 2 人，1 名职工代表董事由职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，由溧阳市人民政府指定，为公司法定代表人；公司设监事会，监事会成员 5 人，其中由职工代表大会选举产生的职工代表 2 名，其他 3 名监事由溧阳市人民政府委派；公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。

(2) 公司内部管理

公司组织结构：公司本部设办公室、综合管理部、财务部、工程管理部、审计监察部等五个职能部门。

从内部管理制度看，公司建立了董事会、总经理办公会议制度，并完善了包括人事管理和激励制度、内部审计制度、财务管理办法、子公司管理办法、国有资产管理、对外投资融资流程在内的各项内部管理制度。

公司本部对下属子公司的管控较弱，现阶段只是参与子公司年终考核目标的制定。资金方面，公司本部尚未对下属子公司采用资金集中管理。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用及归集情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设、投资控制在预算范围内。

项目投资管理方面，由于公司所建项目大多为市政、公益类工程，因此公司的项目投资建设主要根据市政府相关部门下达指令完成相应工作。

整体看，公司法人治理结构较完善。现阶段，公司内部管理基本满足日常经营需求，但由于多数子公司划入公司时间尚短，公司对下属子公司管控力度偏弱，有待进一步加强。

2. 人员素质

(1) 公司高管

公司高管11人。董事长为公司法定代表人。公司高管全部具有大专以上学历（含大专），公司高管的平均年龄为42岁。

钱俊文先生，46岁，中共党员，法学博士，高级经济师，历任溧阳市法院戴埠法庭书记员、溧阳市人民政府办公室秘书、副科长、科长、副主任、溧阳市地税局副局长、局长、党组书记，现任溧阳市人民政府副市长，兼任公司董事长。

黄盘芳先生，42岁，中共党员，大学学历，经济师，历任溧阳市劳动局科员、溧阳市劳动就业处主任、溧阳市劳动局局长助理、副局长，现任溧阳市建设局副局长，兼任公司董事、总经理。

整体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，多人在市政府部门同时兼有任职，一定程度上影响公司市场化程度，但有利于公司获得政府资源及相关支持。

(2) 人员情况

截至2010年底，公司在职员工603人，其中，21.72%拥有大专及以上学历，20.23%拥有初级、中级或高级职称。从人员年龄结构来看，30岁以下的占比8.13%，30~50岁的占79.60%，50岁以上的占12.27%。

整体看，公司人员素质基本能满足其经营需求。

五、经营分析

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资，因此其经营主旨以投资建设公益基础设施项目为主。为缓解资金压力，增强公司的投融资能力，市政府给与公司一部分可经营性资产供公司运营，目前产生收益的包括安置房销售、客运、粮食销售等收入。

公益性城市基础设施建设

公司城市基础设施建设项目包括非

收费性道路、桥梁、排水管网、公园、体育场馆建设等，该类项目建设资金来源包括：公司自筹资金以及中央、省、地方市政拨付的项目建设资金作为项目建设资本金，不足部分，主要依靠对外举债来解决，目前公司的举债渠道和方式主要为银行贷款。

道路及桥梁建设方面，主要由公司本部以及子公司溧阳市市镇道路发展有限公司和溧阳市交通建设发展有限公司负责。公司道路及桥梁建设主要采用代建回购模式。根据溧阳市人民政府溧政复[2009]48号文件，溧阳市有关部门将在适当时候按项目决算价及相应的投资回报向溧阳市市镇道路发展有限公司回购其承建的S239工程、溧城至戴埠线工程、东麻线工程、小陈庄经戴埠至宜兴白塔工程、南渡至强埠线工程、旧县至水西线工程、农桥建设工程、社渚至徐家园线工程等公益性市政基础设施项目。近年来，公司代建及改造道路桥梁包括昆仑南路、凤凰路、清溪路、南大街、平陵中路、平桥路、燕山河桥梁等。2008~2010年，公司建设道路合计约415公里，桥梁合计约155公里，累计投资额约9.5亿元，该部分债务主要由政府回购资金（根据项目建设进度逐步拨付）进行平衡。

排水管网建设方面，主要由公司子公司溧阳市排水管网有限公司负责（以下简称“排水管网公司”）。排水管网公司于09年初成立后，主要进行了两期城市污水管网建设工程，其中，一期管网总投资2.69亿元，由水务局下属水务公司代建，2010年7月底移交给公司；二期管网总投资2.56亿元。管网建设资金由财政承担，财政资金根据项目建设进度逐步到位。

溧阳市体育馆由溧阳市万达房地产开发有限公司（以下简称“万达公司”）代建，项目总投资额1.4亿元，目前已经交付使用。根据溧阳市人民政府溧政复[2009]47号文件，溧阳市有关部门将在适当时候后按项目决算价及相应的投资回报向万达公司回购其承建的溧阳市体育馆公益性市政基础设施项目。

2010年，公司代建清溪路二期及昆仑南路项

目完工并完成竣工结算，公司确认代建业务项目收入4.79亿元，收到回购资金约2.7亿元。

保障性住房建设

公司保障性住房主要偏重安置房，建设主要由子公司万达公司负责。

万达公司是溧阳市保障性住房建设的重要公司，其经营主要根据地区建设规划，进行建设运作，主要建设房产类型包括廉租房、拆迁安置房、危旧房改造等方面。

万达公司保障性项目住房建设用地主要通过市场招拍挂获得。截至2010年底，万达公司储备土地合计270亩。工程资金方面，公司廉租房主要采用代建回购模式；拆迁安置房建设资金主要由公司自筹和银行贷款解决，并依靠销售收入来平衡借款；危旧房改造由财政按照项目建设进度拨款进行建设。

截至2010年底，万达公司建设的安置房项目中东盛苑一期、北水西花园一期和二期、福

阳山庄、盛扬苑廉租房建设等项目已经可以交付使用，城河梢原计委宿舍楼危房改造重建项目已经交付使用。

万达公司安置房的销售有两种类型：一种按照全额价格进行销售；一种是拆迁实物补差价的方式进行销售。在实际经营中，这两种模式各占一半。安置房价格由政府物价部门制定。

近几年，公司在溧阳市安置房市场份额约占40%左右，2008~2010年，公司保障性住房建设和销售情况详见表6。

2009年以及2010年，公司合并报表中体现的安置房销售收入分别为224.96万元和1.18亿元。

未来三年，公司主要安置房建设项目包括罗庄村农民拆迁安置小区、长阳安置小区、湾里村拆迁安置小区项目（本期债券募集资金拟投入项目）等。随着公司安置房滚动开发建设以及已竣工安置房逐步实现销售，公司安置房销售收入有望进一步提升。

表6 2008~2010年公司保障性住房建设和销售情况

项目	2008年	2009年	2010年
新开工面积(平方米)	151747.48	12308.88	76330.03
竣工面积(平方米)	6599.32	145148.16	18999.38
主要建设楼盘名称	东盛苑、景盛苑、北水西等	东盛苑、景盛苑、北水西等	盛扬苑、北水西三七等
安置户数(户)	--	15	658
销售面积(平方米)	--	1236.22	67734.90
销售价格(元/平方米)	--	1819.74	1740.16
实际销售收入(万元)	--	224.96	11786.93

资料来源：公司提供

客运业务

公司客运业务主要由下属子公司溧阳市客运有限公司（以下简称“客运公司”）负责。

表7 近年客运公司运力情况（单位：辆）

项目	2008年	2009年	2010年
大中型客轿车	64	64	79
中、小巴	90	120	140
出租车	223	255	255

资料来源：公司提供

截至2010年底，客运公司共有大中型客车79辆，小巴车辆140辆，出租车255辆。

2008~2010年，公司行使里程合计达到1234.2万公里，2010年，公司实现客运收入5016.81万元，较2009年增长12.34%。

客运业务因其半公益性性质，由政府物价部门统一定价，利润率不高，2010年甚至为负，但该部分收入相对较为稳定。

粮食销售业务

公司粮食销售业务主要由下属子公司溧阳市粮食购销有限公司（以下简称“粮食公司”）承担。

粮食公司主要从事地方储备粮、托市粮和临

时储备等政策性业务，受市政府委托目前承储地方储备2.5万吨，承储粮食的品种为粳稻、籼稻和小麦，收购所需资金由粮食公司从溧阳市农发行贷款，还款来源主要依靠销售回笼款。同时，为增加收入，粮食公司也自营部分粮食贸易业务。自营粮食贸易主要是以销定购，向农发行进行商业贷款，然后以销售回款平衡贷款。

粮食公司现有十二个收储库，总仓容7.6万吨，同时拥有300吨码头3座，200吨码头2座，150吨码头1座，粮食公司配备了时产30吨的吸粮系统3套，日烘150吨的烘干机3套，以及地上风道及环流熏蒸、微机测温等先进的保粮设施系统。

粮价购销受政策性因素及粮价波动影响大，粮食公司销售收入及毛利率存在波动。2010年，粮食公司全年收购粮食3.2万吨，销售2.5万吨，实现粮食销售收入5489.50万元。

3. 公司未来规划

公司未来投资重点主要是对燕山新城区的开发建设，燕山新城区开发由公司下属子公司溧阳市燕山新区建设发展有限公司（以下简称“燕山公司”）承担。

燕山新区位于溧阳市区以南，东起东环路，南接宁杭高速铁路，西衔燕山南路，北至104国道，规划面积为5.6平方公里。燕山新区作为溧阳市城市南拓的核心区域，是溧阳城区的延伸和发展。宁杭城际高速铁路建设给燕山新区带来难得的历史机遇。

燕山公司承担燕山新区土地开发和配套基础设施建设任务。其中，公司主要承担：土地拆迁、道路、桥梁、公园、安置房屋等方面建设任务。预计拆迁面积47万平方米，截至2010年底已全部完成；道路总建设20万公里，桥梁16座、景观公园2个，安置房建设53万平方米，预计合计投资约30亿元。燕山新区土地开发方面，根据规划，燕山新区总开发面积5.60平方公里，其中可开发面积为8400亩地，扣除

市政、基础、公共设施及安置房和保障性住房占地，剩余约有3000亩土地可按照商业和住宅用途出让，按300万元/亩计算，约可实现90亿元土地收入，扣除30亿元开发成本及相关规费，预计约可实现40~50亿元土地出让收益。现阶段对于土地出让收入和收益归属，政府尚未明确，但燕山公司承担建设支出及建设举债偿还将主要依靠这部分土地出让收入。

整体看，经营主旨为地区公益性基础设施建设，现阶段公司主要通过财务举债和政府资金支持解决投入缺口，公司经营性资产收入主要由安置房销售收入、客运收入及粮食销售收入等构成，规模较小，因此一段时期内公司经营持续稳定对地方政府的依赖程度较大。

六、财务分析

公司2008~2010年连审财务报告由中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2008~2010年，公司执行会计准则未发生变化。截至2010年底，公司（合并）资产总额83.12亿元，所有者权益合计39.18亿元；2010年公司合并口径实现主营业务收入7.06亿元，利润总额1.09亿元。

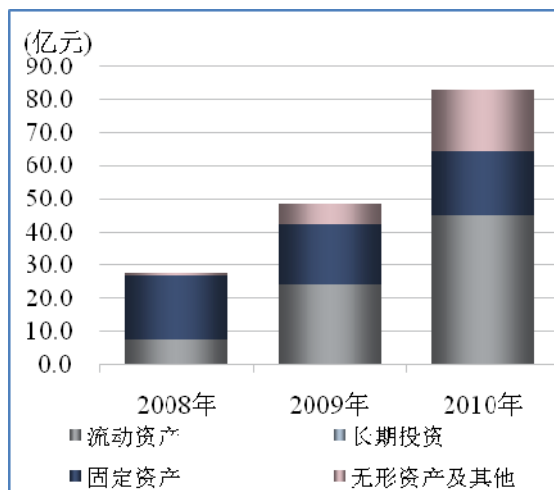
以下分析将以公司2008~2010年合并报表数据为主。

1. 资产质量

2008~2010年底，公司资产增长快速，年均复合增长73.30%。截至2010年底，公司资产规模合计83.12亿元，较2009年底增长70.17%。

从资产结构来看，2008~2010年底，公司资产结构变化明显。2008年，公司资产以固定资产为主，流动资产次之，无形资产占比较小；2009年及以后，随着开发成本和土地使用权增加，流动资产和无形资产占比逐年加大，流动资产占比更是超过固定资产居于首位。

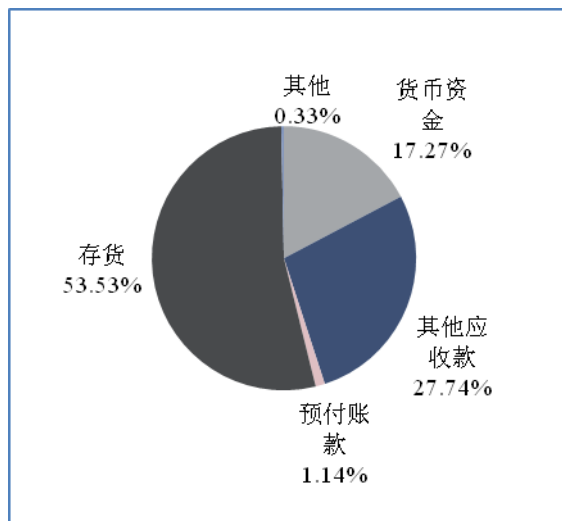
图3 2008~2010年公司资产结构



资料来源：根据审计报告整理

2008~2010年底，公司流动资产年均复合增长145.20%，主要来自存货和其他应收款的增长。截至2010年底，公司流动资产余额45.06亿元，结构以存货为主，其次为其他应收款、货币资金和少量预付账款。

图4 2010年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2008~2010年底，公司货币资金在营业收入和有息债务增长带动下大幅增长，年均复合增长49.23%。截至2010年底，公司货币资金合计7.78亿元，以银行存款为主。

2008~2010年底，公司其他应收款大幅增长，年均复合增长126.52%，2010年底达到12.50亿元，以应收溧阳市财政局、交通工程建

设管理处、城市房屋拆迁管理办公室等相关部门未完工项目回购款项以及与政府部门的往来款为主。从账龄看，1年以内的占67.32%；1~2年的占17.18%；2~3年的占0.52%；3年以上的占14.98%。整体看，公司其他应收款的欠款客户质量较好，回款风险较小，但账龄结构一般，同时回款周期受政府资金拨付效率的影响，存在一定不确定性。

公司预付账款规模相对较小，主要为预付开发工程款。2008~2010年底，公司预付账款呈现波动，2010年底为0.51亿元。

2008~2010年底，公司存货增长明显，年均复合增长448.14%，主要为原股东投入开发土地资产所带动。截至2010年底，公司存货为24.12亿元，其中，开发成本占比93.17%，开发产品占比3.08%、库存商品占比3.13%、原材料占比0.03%。

2008~2010年底，公司长期投资全部为长期股权投资，规模很小，稳定在18.00万元，被投资方为江苏宁沪高速股份有限公司。

2008~2010年底，公司固定资产原值稳步增长，年均复合增长17.19%。2010年底，公司固定资产原值3.37亿元（扣除折旧后净值为2.17亿元）。从固定资产原值构成来看，房屋及建筑物占比71.87%，运输设备占比19.63%，其它机器设备、电子设备、办公设备等合计占比8.503%，资产成新率64.37%。

2008~2010年底，公司在建工程整体基本保持稳定，其间略有波动。截至2010年底，公司在建工程17.20亿元，主要是公司代建的道路桥梁等项目，包括清溪路二期工程、北山线工程、214工程、G104线工程等，项目完工后转入“其他长期资产”。

2008~2010年底，公司无形资产年均增长286.97%，主要体现为2010年公司获得大量出让土地带来的增长。2010年底，公司无形资产11.15亿元，全部为土地使用权。

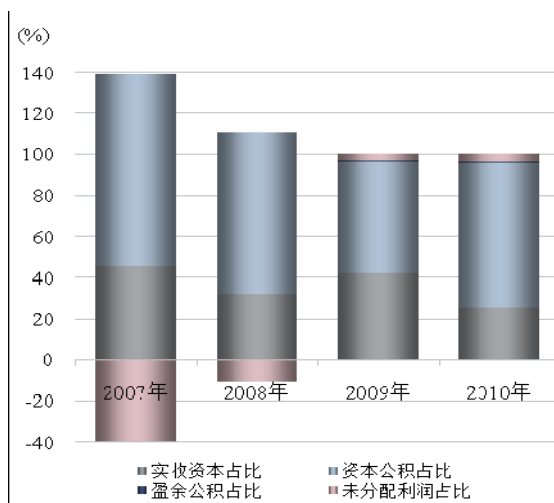
整体看，随着原股东投入公司土地资产以及公司承建工程项目投入的增加，公司资产增长快

速，资产结构由08年及以前以固定资产为主转变为流动资产为主。公司资产中土地资产、城市基础设施项目占比大，资产整体质量一般。

2. 负债及所有者权益

2008~2010年底，受实收资本及资本公积增长带动，公司所有者权益增长快速，年均复合增长 151.95%。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 39.18 亿元，较 2009 年底增长 174.74%，从权益结构来看，以资本公积（占 70.09%）和实收资本（占 25.52%）为主。公司资本公积由资本溢价（原股东投入土地高出计入实收资本部分价值）、国有资产投入和股权投资准备组成，2010 年底分别占比 47.16%、41.92%和 10.92%。公司权益稳定性一般。

图5 公司所有者权益结构图



资料来源：根据审计报告整理

2008~2010年底，公司负债规模相对所有者权益增长缓慢，年均复合增长 42.55%。截至 2010 年底，公司负债合计 43.66 亿元，其中，长短期有息债务合计 27.97 亿元，占负债总额的 64.06%；非有息债务以其他应付款和专项应付款为主。公司其他应付款主要是与溧阳市财政局、江苏天目建设集团公司、市路桥工程有限公司、市建筑工程管理处等的往来款；专项应付款主要是收到的财政针对十余项工程的专项拨款，包括安置房建设资金、体育馆建

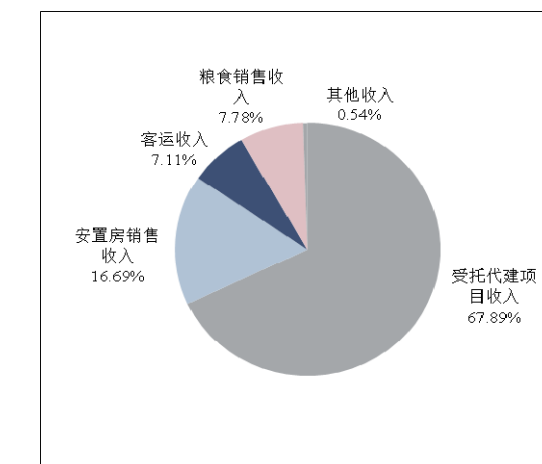
设资金、绿色通道工程等。从负债结构看，2008 年以流动负债为主，2009 年后随着长期借款的大幅增长，长期负债比重上升并占据主导地位，2010 年底，公司流动负债占比 37.37%，长期负债占比达到 62.63%。

从公司债务负担看，2008~2010年底，随着公司所有者权益的快速增长，公司相关负债指标呈现下降趋势。2010年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.52%、41.47%和33.52%。

3. 盈利能力

2008~2010年，公司主营业务收入构成有所变化，期间：公司客运收入和粮食销售收入稳步增长，但联合资信关注到粮食销售收入受国家粮食储备情况及当年粮食生产及价格情况影响易呈现波动；公司安置房销售收入自2009年后才开始实现，并在2010年大幅增长；随着清溪路二期和昆仑南路等工程逐步完工竣工结算并收到回购款项，受托代建项目收入自2010年起开始实现，并成为公司收入的主要贡献体。2010年，公司实现主营业务收入合计7.06亿元，主要由受托代建项目收入、安置房销售收入、客运收入及粮食销售收入等构成，其中，受托代建项目收入占比67.89%，安置房销售收入占比16.69%。

图6 2010年公司主营业务收入构成



资料来源：审计报告

扣除各项期间费用后，公司营业利润较小，

近几期均为负。2008~2010年，分别为-0.15亿元、-0.73亿元和-0.81亿元。补贴收入是公司利润的一个重要保障。2008~2010年，公司分别收到补贴收入1.33亿元、2.01亿元和1.90亿元。公司补贴收入包括油价补贴、粮食补贴以及其他补贴收入等。2008~2010年，公司实现利润总额分别为1.11亿元、1.30亿元和1.09亿元。

从主要盈利指标看，受所有者权益和资产规模大幅增加影响，2008~2010年，公司账面总资本收益率和净资产收益率整体上呈下降趋势，2010年公司账面总资本收益率和净资产收益率分别为2.23%和2.79%。

整体来看，公司自身盈利能力弱，公司盈利对财政补贴收入依赖程度较强。

4. 现金流

经营活动方面，2008~2010年公司经营活动现金流入年均复合增长178.17%，2010年为9.54亿元。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金、补贴收入及往来款项流入（计入“收到的其他与经营活动有关的现金”科目）为主；2008~2010年公司经营活动现金流出年均复合增长110.45%，2010年为11.75亿元（2009年较2008年增幅明显，其中2009年支付给土地交易中心土地出让金3.3亿元，体现在“购买商品、接受劳务所支付的现金”中）。2008~2010年，公司经营活动现金净流量分别为-1.42亿元、-5.08亿元和-2.21亿元。

2008~2010年公司现金收入分别为103.17%、102.08%和74.96%，现金收入实现质量有所下降，2010年降幅较大主要原因为：当年因清溪路二期及昆仑南路完工竣工结算确认的代建业务项目收入中部分政府回购资金尚未到位所致。

投资活动方面，公司投资活动资金流入规模较小，2010年没有资金流入；公司投资活动资金流出以购建固定资产、无形资产和其他资产所支付的现金为主。2008~2010年，公司投

资活动整体呈现资金净流出，净流出额分别为4.47亿元、3.60亿元和5.47亿元。公司存在一定对外筹资压力。

筹资活动方面，2008~2010年，公司筹资活动现金流入年均复合增长20.12%，2010年为19.69亿元，以银行借款和吸收权益性投资以及“收到其他与筹资有关现金”（主要为公司收到的中央以及省级政府划拨资金）为主。2008~2010年，公司筹资活动现金流出年均复合增长19.75%，以偿付债务本息有关的现金支付为主。2008~2010年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为6.48亿元、12.23亿元和9.42亿元。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010年底，公司流动比率和速动比率均持续上升，2010年底两项指标分别为276.25%和128.38%。同时考虑到公司短期债务规模相对较小，货币资金相对较为充足，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2008~2010年公司全部债务/EBITDA加权平均值为12.65倍，2010年为14.55倍。考虑到公司债务多为承担公益性基础设施建设所产生，该部分项目多由政府进行回购并逐步划拨资金，公司实际偿债支付压力低于指标显示。

七、本期债券偿债能力分析

本期债券拟发行12亿元，期限7年，于本期债券存续期的第5、6、7年末分别偿还本金4亿元、4亿元和4亿元。

本期债券由常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称“常州高新”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

第三方担保

公司与常州高新签订担保函，常州高新为公司本期发行的12亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损

害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

常州高新于1993年6月经常州市人民政府常政复[1993]29号文批复，以常州高新技术产业开发区发展总公司为核心组建而成。常州高新技术产业开发区管理委员会为常州高新上级主管部门。截至2010年底，常州高新注册资本10.05亿元。

常州高新业务主要在常州高新区开展。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。高新区是1992年11月经国务院批准最早成立的全国52个国家级高新区之一。2010年高新区实现地区生产总值500.5亿元，同比增长23.5%，三次产业结构由上年的2.4: 67.2: 30.4调整为2: 67: 31，按常住人口计算的人均GDP达8.48万元，同比增22.4%；全社会固定资产投资421.4亿元，同比增长25.7%；全年实现财政总收入158.44亿元，同比增50.22%，地方一般预算收入56.08亿元，同比增长35.9%，占全市份额达20%。常州高新区区域经济持续发展，财政收入稳步提升，为常州高新发展提供了良好的外部环境。

常州高新作为常州高新技术产业开发区政府的唯一投融资主体，业务范围既涉及区内公益类基础设施项目建设（主要采用代建制、依靠政府回购），又涉及参与区政府授权范围内经营性国有资产的运营（包括服装纺织业务、租赁板块业务、金融担保板块业务、污水处理板块业务等，采用市场化运作、自负盈亏）。

截至2010年底，常州高新合并资产总额为235.81亿元，所有者权益合计为78.90亿元（其中少数股东权益13.69亿元）。2010年，常州高新实现营业收入31.24亿元，利润总额4.55亿元。

经联合资信评定，常州高新主体长期信用等级为AA。

本期12亿元债券占常州高新2010年底资

产总额的5.09%、所有者权益的15.21%，对其财务状况存在一定影响；本期12亿元债券占常州高新全部债务的9.24%，对其现有债务有一定影响。

综合看，为保障本期债券的按期足额偿付，公司采用了第三方（常州高新）担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性；同时本期债券设立本金提前偿还条款，降低了本金的集中偿付风险。

八、综合评价

溧阳市是中国百强县（市）之一，地处长江三角洲的几何核心，经济区位优势明显。近年来，溧阳市区域经济稳步增长，财政实力持续提升，地方政府债务水平适中，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

公司资产以土地、城市基础设施项目等为主。2008~2010年，公司资产及所有者权益规模均保持快速增长，债务负担适中；主营业务收入规模增长速度快，但自身盈利能力弱；同时公司资本支出较大，面临一定的资金压力。

未来随着公司已竣工安置房销售规模扩大，公司整体收入水平有望提升；溧阳市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

本期债券由常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称“常州高新”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；同时，公司为本期债券设立本金提前偿还条款，降低了本金集中偿付风险，进一步提升了本期债券本息偿付的安全性。联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 2010 年底公司纳入合并范围一级子公司情况表

序号	子公司名称	注册资本（万元）	公司持股比例（%）
1	溧阳市排水管网有限公司	10.00	100.00
2	溧阳市燕园建设发展有限公司	5000.00	100.00
3	溧阳市燕山新区建设发展有限公司	1000.00	100.00
4	溧阳市粮食购销有限公司	500.00	100.00
5	溧阳市建设咨询服务有限公司	10.00	100.00
6	溧阳市新农村建设发展有限公司	10000.00	100.00
7	溧阳市万达房地产开发有限公司	800.00	100.00
8	溧阳市交通建设发展有限公司	8000.00	100.00
9	溧阳市市镇道路发展有限公司	1000.00	100.00
10	溧阳市客运有限公司	757.70	55.52

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	34941.94	60453.07	77812.46	49.23
短期投资净额			1500.00	
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	248.83	273.69		
其他应收款	24359.05	65488.97	124986.92	126.52
预付账款	7374.04	13300.18	5125.07	-16.63
应收补贴款		93.99		
存货净额	8028.38	102947.54	241220.29	448.14
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	74952.23	242557.44	450644.74	145.20
长期投资：				
长期股权投资	18.00	18.00	18.00	
长期债权投资				
长期投资净额	18.00	18.00	18.00	
固定资产：				
固定资产原值	24547.19	32549.49	33709.97	17.19
减：累计折旧	9153.13	9626.00	12012.21	14.56
固定资产净值	15394.06	22923.49	21697.76	18.72
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	15394.06	22923.49	21697.76	18.72
工程物资				
在建工程	178956.34	157555.83	171952.63	-1.98
固定资产清理				
固定资产合计	194350.40	180479.32	193650.39	-0.18
无形资产及其他资产：				
无形资产	7444.02	7257.20	111470.18	286.97
其中：土地使用权				
长期待摊费用				
其他长期资产		58167.98	75445.60	
无形资产及其他资产合计	7444.02	65425.18	186915.77	401.09
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	276764.65	488479.94	831228.91	73.30

附表2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	36312.00	38496.00	45434.00	11.86
应付票据				
应付账款	1119.41	2433.64	8785.06	180.14
预收账款		0.60	17.90	
应付工资			180.46	
应付福利费	313.68	252.93	167.34	-26.96
应付利息				
应交税金	397.67	191.44	1619.36	101.80
其他未交款	0.93	0.26	97.59	924.24
其他应付款	59068.56	74415.03	71385.63	9.93
预提费用	146.88	254.66	204.77	18.07
预计负债				
递延收益				
一年内到期的长期负债	13200.00	30360.00	35240.00	63.39
其他流动负债				
流动负债合计	110559.12	146404.55	163132.12	21.47
长期负债：				
长期借款	85000.00	157940.00	199000.00	53.01
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	19275.88	41235.52	74445.26	96.52
其他长期负债				
长期负债合计	104275.88	199175.52	273445.26	61.94
递延税项：				
递延税项贷款				
负债合计	214835.00	345580.07	436577.38	42.55
少数股东权益	201.02	276.05	2813.62	274.12
所有者权益：				
实收资本	20000.00	60000.00	100000.00	123.61
资本公积	48295.52	76336.43	274627.76	138.46
盈余公积		628.74	1721.01	
未分配利润	-6566.88	5658.66	15489.13	
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	61728.64	142623.82	391837.91	151.95
负债及所有者权益合计	276764.65	488479.94	831228.91	73.30

附表3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	6027.97	10737.12	70587.00	242.20
减: 主营业务成本	4264.77	8817.99	68017.54	299.36
主营业务税金及附加	289.31	302.30	2569.95	198.05
加: 递延收益				
代购代销收入				
二、主营业务利润	1473.89	1616.83	-0.48	
加: 其他业务利润	405.63	242.84	199.46	-29.88
减: 营业费用	116.91	253.80	556.21	118.12
管理费用	3316.65	3571.80	5667.34	30.72
财务费用	-30.03	5339.77	2041.38	
其他				
三、营业利润	-1524.01	-7305.70	-8065.94	130.06
加: 投资收益		16.92	3.10	
补贴收入	13328.12	20144.43	18994.86	19.38
营业外收入	215.98	147.69	422.08	39.79
其他收入				
减: 营业外支出	870.34	31.40	457.02	-27.54
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	11149.75	12971.94	10897.07	-1.14
减: 所得税	192.17	42.63	37.94	-55.57
减: 少数股东损益	195.16	75.03	-63.62	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	10762.43	12854.28	10922.75	0.74

附表4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 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	6218.87	10960.42	52909.15	191.68
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	6105.34	34297.08	42452.72	163.69
现金流入小计	12324.20	45257.49	95361.87	178.17
购买商品、接受劳务支付的现金	11323.31	54088.08	61363.44	132.79
支付给职工以及为职工支付的现金	2320.64	2729.50	2159.28	-3.54
支付的各项税费	465.16	674.98	1553.20	82.73
支付的其他与经营活动有关的现金	12415.45	38533.93	52402.30	105.44
现金流出小计	26524.57	96026.49	117478.23	110.45
经营活动现金流量净额	-14200.36	-50768.99	-22116.36	24.80
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.28	112.29		
收到的其他与投资活动有关的现金		5898.23		
现金流入小计	0.28	6010.52		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	44749.32	35288.43	53211.01	9.05
投资所支付的现金			1500.00	
支付的其他与投资活动有关的现金		6732.27		
现金流出小计	44749.32	42020.70	54711.01	10.57
投资活动现金流量净额	-44749.04	-36010.18	-54711.01	10.57
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金		9000.00	12000.00	
借款所收到的现金	117912.00	164096.00	138192.00	8.26
收到的其他与筹资活动有关的现金	18539.02	22425.40	46683.68	58.69
现金流入小计	136451.02	195521.40	196875.68	20.12
偿还债务所支付的现金	63400.00	71812.00	85314.00	16.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	8213.80	11419.09	16874.92	43.33
支付的其他与筹资活动有关的现金			500.00	
现金流出小计	71613.80	83231.09	102688.92	19.75
筹资活动现金流量净额	64837.22	112290.31	94186.76	20.53
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	5887.82	25511.13	17359.39	71.71

附表4-2 合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	10762.43	12854.28	10922.75	0.74
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	195.16	75.03	-63.62	
计提的资产减值准备	-5.94	250.63	673.33	
固定资产折旧	1635.61	1765.50	2386.60	20.80
无形资产摊销	150.27	186.82	1776.67	243.85
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)		5.74	7.41	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	65.50	-97.31	0.35	-92.71
固定资产报废损失				
财务费用	221.21	5509.40	4157.69	333.53
投资损失(减:收益)		-16.92	-3.10	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-4007.12	-49297.11	-48013.36	246.15
经营性应收项目的减少(减:增加)	-9877.12	-35652.67	-36603.67	92.51
经营性应付项目的增加(减:减少)	-13340.37	13647.61	42642.59	
其他				
经营活动现金流量净额	-14200.36	-50768.99	-22116.36	24.80
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	34941.94	60453.07	77812.46	49.23
减: 现金的期初余额	29054.12	34941.94	60453.07	44.25
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	5887.82	25511.13	17359.39	71.71

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	42.07	41.10	515.82
存货周转次数(次)	0.71	0.16	0.40
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.11
现金收入比(%)	103.17	102.08	74.96
盈利能力			
主营业务利润率(%)	24.45	15.06	0.00
总资本收益率(%)	5.69	4.99	2.23
净资产收益率(%)	17.44	9.01	2.79
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	57.85	52.50	33.52
全部债务资本化比率(%)	68.47	61.35	41.47
资产负债率(%)	77.62	70.75	52.52
偿债能力			
流动比率(%)	67.79	165.68	276.25
速动比率(%)	60.53	95.36	128.38
经营现金流动负债比(%)	-12.84	-34.68	-13.56
全部债务/EBITDA(倍)	10.22	11.10	14.55
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.44	-0.38	-0.27
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.17	0.16
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.10	0.38	0.79
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.12	-0.42	-0.18
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.54	0.94	0.78

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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	
总资产收益率	(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	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2007年3月29日发布的“银发〔2007〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2007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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 溧阳市城市建设发展有限公司 2011 年度 12 亿元公司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。

溧阳市城市建设发展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（含担保方、交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。溧阳市城市建设发展有限公司、担保方、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，溧阳市城市建设发展有限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溧阳市城市建设发展有限公司、担保方和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现溧阳市城市建设发展有限公司、担保方、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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。

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

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溧阳市城市建设发展有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月三十日

评级业务专用章

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司

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：2011年6月22日

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年
资产总额(亿元)	149.96	205.38	235.81
所有者权益(亿元)	75.47	87.22	78.90
长期债务(亿元)	44.61	76.12	87.61
全部债务(亿元)	65.04	104.19	129.87
营业收入(亿元)	24.54	24.91	31.24
利润总额(亿元)	2.87	4.19	4.55
EBITDA(亿元)	4.08	6.22	7.35
营业利润率(%)	7.16	22.16	19.55
净资产收益率(%)	1.12	3.40	3.79
资产负债率(%)	45.02	57.53	66.54
全部债务资本化比率(%)	41.15	54.43	62.21
流动比率(%)	365.02	414.38	255.75
全部债务/EBITDA(倍)	34.31	16.74	17.67

分析师

刘新宇 李想
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投融资和基础设施建设的主体，在经营环境和常州高新技术产业开发区政府支持方面所具备的突出优势。同时，联合资信也注意到，公司主要参与公益类项目建设，整体盈利能力偏弱，以及债务负担呈加重趋势等对公司整体信用水平带来的不利影响。

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

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定，城市化进程较快，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，在项目承接、资金筹措、公益性项目贷款偿还等方面得到了高新区管委会的持续支持。
3. 2008年区管委会对公司增资，公司权益类资产的增加有利于公司改善其资本结构。
4. 2010年公司收购常州市新发展实业公司持有的黑牡丹公司10.92%的股权，持股比例增至67.94%。具有控制权。
5. 受益于成本的降低，公司盈利能力有所提升；伴随工程项目的支付结算，经营性现金流改善。

关注

1. 2008年以来，公司债务规模持续增加。
2. 公司存货和应收款项增幅较为明显，占资产的比例也较高，其变现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财政拨付资金效率的影响，存在一定不确定性。
3. 公司对外担保金额较大，担保比率高。

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。公司为非公司制国有企业，常州高新技术产业开发区管理委员会（以下“区管委会”）为公司上级主管部门。截至 2010 年底，公司注册资本 10.05 亿元。

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

公司下设财务中心、投资发展部、资产管理部、工程管理部、行政管理部、审计监察部等 6 个部门，集团公司下辖黑牡丹（集团）股份有限公司、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、常州新区自来水排水公司、常州国际展览服务有限公司、常州新铁发展有限公司等 34 家全资及控股子公司。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 235.81 亿元，所有者权益合计为 78.90 亿元（其中少数股东权益 13.69 亿元）。2010 年，公司实现营业收入 31.24 亿元，利润总额 4.55 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为 11.08 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：曹建新。

二、外部环境

公司作为常州高新技术产业开发区政府的

唯一投资主体，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。公司的经营发展取决于常州市及常州高新区的经济水平以及未来发展规划。

1. 区域经济环境

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。高新区是 1992 年 11 月经国务院批准最早成立的全国 52 个国家级高新区之一，规划用地面积 5.63 平方公里。经两次区划调整后，2002 年 4 月，在高新区基础上设立了常州市新北区，地域面积扩大至 439.16 平方公里，目前下辖 6 镇 3 街道，常住人口近 70 万人。高新区位于常州市老城区之北，北依长江，南枕沪宁铁路，东与江阴市、西与丹阳市和扬中市接壤，与上海、南京、杭州等长三角中心城市等距相望。区内拥有国家一类开放口岸常州港和可直航国内 20 多个大中城市的常州机场，京沪高铁、沪宁高速、常泰高速、S338、S122，新藻江河、德胜河、新孟河等内河连通长江和京杭运河，构成了四通八达、快速便捷的水、陆、空立体对外交通网，区位条件优越。

2010 年全区实现地区生产总值 500.5 亿元，比上年增加 95 亿元，同比增长 23.5%，总量是“十五”末的 3.1 倍。其中第一产业增加值 10.49 亿元，同比增长 8.1%；第二产业增加值 334.88 亿元，同比增长 23.1%，其中工业增加值 315.20 亿元，同比增长 23.4%；第三产业增加值 155.10 亿元，同比增长 25.8%。第三产业增加值占 GDP 比重达 31%，比上年提高 0.6 个百分点，三次产业结构由上年的 2.4: 67.2: 30.4 调整为 2: 67: 31，按常住人口计算的人均 GDP 达 8.48 万元，同比增 22.4%。

全社会固定资产投资 421.4 亿元，同比增长 25.7%；工业总产值、销售收入、利税分别完成 1710 亿元、1682 亿元、137 亿元，同比分别增长 22.1%、21%、31.6%。三次产业结构从

“十五”末的 3.4: 71.3: 25.3 调至 2010 年的 2: 67: 31, 在全省开发区中的综合排名列第 5 位。天合光能成为建区以来首家销售破百亿元企业, 小松、现代超 50 亿元, 年销售亿元以上企业总数突破 200 家, 利税超亿元企业达 17 家。服务业加快发展, 全年实现服务业增加值 155 亿元, 增长 25.8%, 社会消费品零售总额突破 140 亿元。环球恐龙城成为全市首家 5A 级旅游景区、全省首家 5A 级文化创意类主题景区, 百盛、万达、沃尔玛等一批知名商业品牌强势入驻, 龙成钢材市场、长江塑化市场交易额双双破 100 亿元。

地方财力显著增强, 高新区全年实现财政总收入 158.44 亿元, 同比增 50.22%, 地方一般预算收入 56.08 亿元, 同比增长 35.9%, 占全市份额达 20%; 地方一般预算收入占 GDP 比重达 11.2%, 较上年提高 1 个百分点。

表1 2008~2010年区财政收入情况
(单位: 亿元)

科 目	2008 年	2009 年	2010 年
GDP	326.50	405	500.50
全区实现的财政总收入	100.33	105.5	158.44
;滞留财政收入	34.16	41.3	56.08

资料来源: 2008~2010年常州高新区统计公报

2. 未来发展

“十二五”期间, 高新区将努力建成国家创新型科技园区、新兴产业引领发展区、生态宜居的现代化新城区。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%。城市功能明显增强, 城市化水平达到75%。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。

总体来看, 近年来常州市和常州高新区的

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

三、基础素质

1. 企业规模

根据常州市人民政府2003年3月下发的常政复[2003]11号文, 公司作为政府的投资主体, 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。

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

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

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

发展奠定了良好的基础。

2. 人员素质

截至 2010 年底,公司现有高级管理人员包括总经理 1 名,副总经理 7 人,财务总监 1 人。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验,领导层的整体素质较高。

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

截至 2010 年底,公司本部拥有员工 53 人,按年龄构成划分,30 岁以下的 11 人,30~50 岁之间的 35 人,50 岁以上的 7 人;按职称构成看,初级职称 10 人,中级职称 31 人,高级职称 2 人;学历构成看,大专及以上学历的 50 人,大专以下学历的 3 人。

公司员工的文化程度较高,平均年龄较轻,人员整体素质较高。

3. 外部支持

公司作为一家政府背景企业,在常州高新区政府与高新区内的基础设施建设项目之间起到了桥梁作用。

为推进高新开发区的开发建设,区管委会授权公司作为常州高新区城市基础设施建设贷款的统借统还借款人,对于公司用于城市基础设施建设项目的贷款,由区政府提供项目贷款偿还的承诺,并提供财政资金专项资金进行补贴。

根据 2006 年 8 月常州高新区(新北区)《关于安排常州高新区(新北区)基础设施项目代建资金的承诺》,按照《常州高新区(新北区)

基础设施建设项目委托代建协议》的资金支付计划,区财政局每年从建设资金预算中安排基础设施建设的代建资金拨付给公司。因此,公司在高新区内的开发建设中具有垄断性经营优势。2010 年度公司累计获取 1829.52 万元财政补贴。

四、法人治理结构与公司管理

1. 法人治理结构

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

总体看,公司为非公司制国有企业,法人治理结构有待完善。

2. 内部管理

公司制定了一系列完整的管理制度,包括对下属企业总经理管理、对公司派出人员管理、下属子公司重大事项报告制度等管理办法,通过强化内部约束机制,使公司的业务运作和日常管理日益规范化、制度化。

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

在项目投资方面,公司设置了较为有效的管理方案。公司对外投资等重大项目,首先要经过论证研究,提出论证方案报区财政部门备案,经论证可行后组织经营管理层进行研究讨

论，然后提交公司办公会议决策。公司采取在社会上公开招标的方式确定承建单位。公司的项目投资与运作模式充分体现了公司“政府投资主体、市场竞争主体”的二元化定位。

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

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

总体看，公司已建立起适合自身特点的投资管理模式，内部管理比较规范。

五、经营分析

公司作为常州高新技术产业开发区政府的唯一投资主体，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. 公益类项目采用代建制依靠政府回购

由于区政府在经营上赋予公司很多行政职能，因此公司部分业务收入主要是通过完成区政府下达的基础设施建设指标，由区政府按照工程实际的成本加一定的利润出资回购。这类业务主要是公司主营业务中工程板块业务和安置房板块业务，为公司主营业务收入的核心来源。

工程板块业务主要为开发区内所有道路、桥梁、地下管网等基础设施的项目建设，截至

2010 年底，公司主要承担包括黄河西路、汉江路、河海路、晨风路、东风路、向阳路、南海路等主要道路的建设任务，以及相应的地下管网和桥梁。

公司还承担常州出口加工区的建设项目，常州国家动画产业基地、创新科技楼、常新科技楼、圣戈班厂房、伟创力厂房、民营园厂房、城北国家粮库、软件园 A、B 幢等项目。

公司还承担了高新区各项配套设施的建设任务，包括新北区城镇污水收集系统、京沪高铁常州段征地拆迁以及场站建设、常泰过江通道常州新区范围内的征地拆迁等一系列惠及民生的工程。

2008 年基础设施公益类工程收入合计 15.04 亿元，其中工程收入 5.82 亿元，安置房收入 9.23 亿元。2009 年，公司基础设施建设全年累计支付工程款 22983 万元，完成市政道路 12.7 公里，市政道路绿化面积 22.8 公顷，路灯工程 7 公里。销售利润情况：全年销售收入 4.93 亿元，实现净利 0.53 亿元。公司公益性基础设施投资进一步加大，巩固了公司平台地位。2010 年，公司基础设施建设全年累计支付工程款 93766 万元，完成市政道路 21.776 公里，市政道路绿化面积 20.53 公顷，路灯工程 29.11 公里。2010 年支付的工程款较上年增加 70783 万元，主要是由于公司自下半年起，承接了北部新城土地一级开发的建设项目，当年投入资金较大。销售利润情况：全年销售收入 6.02 亿元，实现净利 1.28 亿元。

安置房板块业务由下属常州黑牡丹置业有限公司（简称“黑牡丹置业”）承担，该子公司于 2004 年开始承接高新区内安置房建设项目，2007 年公司交付安置房面积为 33.58 万平方米。2008 年新开工的安置房项目包括祥龙苑、新龙三期、百馨西苑一期，2008 年公司实际交付安置房面积为 33.58 万平方米。

2009 年，黑牡丹置业建造安置房 87.9 万平方米，交付了 35.38 万平方米。代建项目 8.71 万平方米，当年竣工 1.95 万平方米。全年销售

安置房 3.1 万平方米、定销房 12.52 万平方米，销售营业性公建 8.32 万平方米，总计实现销售收入 10.44 亿元（其中：普通房屋销售 5.06 亿元，商铺销售 5.08 亿元，代建费 2690 万元，房租收入 296 万元）。

2010 年，黑牡丹置业建造安置房 103.17 万平方米，交付了 26.14 万平方米。代建项目 10.9 万平方米，当年竣工 10.9 万平方米。全年销售安置房 30.56 万平方米、销售营业性公建 0.11 万平方米，总计实现销售收入 8.86 亿元（其中：普通房屋销售 8.69 亿元，商铺销售 670.37 万元，代建费 720.5 万元，房租收入 285.91 万元）。

2. 经营性国有资产采用市场化运作自负盈亏

区政府为加强公司自身的“造血机制”，提高公司筹资能力，使其更好地发挥融资职能，将区内部分优质的经营性较强的国有资产划转至公司，并将该类资产形成的经营收入全部交由公司，用于区内基础设施的建设。

经营性国有资产主要反映包括在公司主营业务中的服装纺织业务、租赁板块业务、金融担保板块业务、污水处理板块业务等。公司对于以上业务全部采用市场化运作的模式。

2008 年随着上市公司黑牡丹并入新增带来的服装纺织业务收入，公司非公益基础设施工程类收入大幅增长，占同期主营业务收入的比重也由提升至 38.38%，公司自身盈利能力逐步增强。

表2 公司经营性业务收入
(单位：万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年
服装纺织	85208.3	85340	91678.02
租赁收入	3120.33	5652.97	13598.13
担保收入	731.74	749.06	965.38
污水处理	3949.12	3644.1	4327.40
其他收入	698.94	2787.54	27254.35
合计	93708.42	98173.67	137823.28

资料来源：公司提供

2008 年随着上市公司黑牡丹并入新增带来

的服装纺织业务收入，公司非公益基础设施工程类收入大幅增长，占同期主营业务收入的比重也由 2006 年的 4.46% 提升至 38.38%，公司自身盈利能力逐步增强。2010 年度公司经营性业务收入占同期主营业务收入的比重增至 45.67%。

服装纺织业务

服装纺织业务收入主要来源于公司下属的黑牡丹公司。服装纺织业务收入主要包括牛仔布收入、服装收入和色织布及加工收入。2008 年服装纺织业务收入合计 85208.30 万元，以牛仔布收入为主。2008 年服装纺织业务利润率为 11.80%。

2009 年度，牛仔布、色织布及服装在产销平衡的基础上，完成收入 8.53 亿元，与上年基本持平；但利润由上年度的 367 万元增加到 2900 多万元。主要原因是（1）国家政策的扶持，如 2009 年连续提高两次出口退税率，2009 年 2 月由 13% 提高到 14%，2009 年 4 月再次提高到目前的 16%；（2）公司进一步加强了质量管理和内部管理，成本得到有效控制，一等品入库率有所提高。因此，2009 年牛仔布、色织布及服装的毛利率分别由 2008 年度的 7.76%、13.18%、11.12%，提高到 11.84%、13.25%、13.87%。

2010 年度，牛仔布、色织布及服装在产销平衡的基础上，完成收入 9.17 亿元；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，导致毛利率下降。

租赁板块业务

租赁板块业务收入主要来源于公司本部厂房、房屋等固定资产的租赁。截至 2008 年底，公司可供出租厂房和办公楼面积合计 36.95 万平方米，售租率 83.94% 以上。2006~2008 年公司租赁业务收入增长较快，年复合增长 38.13%，2008 年租赁业务收入 3120.33 万元。

截至 2009 年 12 月底，公司可出租标准厂房、写字楼面积为 425217.85 平方米，实际出租面积 314473.80 平方米，平均出租率 73.96%。2009 年公司累计实现租金收入 5652.97 万元，较上年增长 81.17%。

截至2010年12月底，集团可供出租房产53.25万平米，平均出租率67.33%，2010年公司累计实现租金收入13884.03万元，较上年增长140.55%，其中：房产租金收入5063.96万元，较上年略有下降，主要因为部分房产处置，导

致收入下降；绿化资产出租收入8820.07万元，为2010年度购入的20.42亿元新北区36条道路绿化资产下半年出租收入，该收入增加了集团稳定收入来源及现金流。

表3 公司租赁业务收入

公司名称	可租基数 (m²)	出租率 (%)	2009 年 (万元)	2010 年(万元)
发展(集团)总公司	119,813.55	93.34	1581.98	902.17
软件园投资发展公司	88,399.00	70.10	2809.85	2205.26
国展资产经营公司	123,261.56	84.14	200.00	929.26
黑牡丹置业公司	17,688.72	57.44	296.96	285.91
出口加工区投资开发公司	183,337.17	38.64	764.18	741.36
集团合计	532,500.00	67.33	5652.97	5063.96

资料来源：公司提供

金融担保板块业务

金融担保板块业务由下属常州市恒泰投资担保有限公司（简称“恒泰担保”），该公司于2004年6月正式成立，担保规模增长较快。恒泰担保注重严格挑选客户，担保对象大部分为高新区内的高新技术企业，在反担保设定方面也比较到位，公司全面风险控制较为严格，水平较高，整体经营风险较小。2006~2008年担保发生额分别为45540.3万元、55092.80万元和73747.00万元，同期期末在保余额分别为30118.20万元、37140.00万元和53009.00万元。2008年恒泰担保实现担保收入731.74万元，较2007年增长8.01%。

2009年担保板块累计担保发生额73747万元，期末在保余额63330.44万元，2009年实现担保收入749.06万元，较上年增长2.37%。2009年12月，常高新集团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，恒泰担保的担保业务发展较快，在常州地区具有一定的规模优势。

2010年担保板块累计担保发生额99103.09万元，期末在保余额77770.06万元，担保业务增长速较快。2010年实现担保收入986.71万元，较上年增长20.19%。

公司积极探索多元化经营方向，走产融结合的发展道路，经常新国资委[2010]11号文批

复，出资1.05亿元参股紫金保险增资扩股项目，占股1亿股。

为引导社会资金支持科技型中小企业发展，加大对自主创新的支持力度。根据《省政府办公厅关于开展科技小额贷款公司试点的意见》文件精神及苏金融办[2011]153号文批复，公司作为主发起人参与筹建了常州市鸿泰科技小额贷款有限公司，注册资本金5亿元，公司持股55%。

投资板块业务

对外投资业务由发展(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2010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、德一光伏等高科技公司投资，2010年度共投出资金0.43亿元。

污水处理板块业务

由于公司下属的常州西源污水处理有限公司于2007年正式纳入公司，因此公司污水处理

板块业务于2007年才开始形成收入，两污水处理厂（新区自来水排水公司、西源污水处理公司）日处理能力为7万吨/日。截止2010年底，公司污水处理能力为7万吨/日，主要担负常州高新技术开发区滨江工业园100%化工企业的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。目前化工污水处理费为6.08元/吨，印染污水收费单价为3.80元/吨。2010年累计处理污水837.60万吨，较2009年度下降2.21%。累计实现污水处理收入为4327.40万元，较2009年增长18.75%，由于年初对处理费实施提价，收入呈现较大幅度增长。

为适应市场经济的要求，完善企业治理结构，提高排水公司的市场竞争能力，公司已启动排水公司改制为有限责任公司（法人独资）的工作，改制后的排水公司将充分利用现有污水处理甲级资质，在承担相关工业园区污水和生活污水处理功能的基础上，积极拓展经营领域，拉长产业链，对区内外水资源进行合理开发，全面提升市场化的整体运作能力，努力打造集污水处理、排水监测、技术咨询、工业供水、污泥焚烧于一体的多元化发展的业务格局。

其它业务板块经营情况

A.常州嘉汇物资有限公司

成立于2009年9月，主要从事废旧物资的收购及销售，2009年10通过竞拍购得原江苏铁本江边资产19940万元。2009年度实现销售收入1210.33万元，实现净利润-6.13万元。2010年度实现销售收入24733.44万元，实现净利润6785.69万元。

B.河海中学

成立于2007年6月，主要从事初中义务教育、初中学历教育，2009年度实现主营业务收入706.24万元，较2008年度396.10万元增加310.14万元。2010年度实现主营收入890.15万元，较上年增加26.04%。目前学校正申报调高学费收费标准，预计2011年度收入将大幅增长。

C.滨江拆迁

成立于2003年3月，主要从新北区内房屋拆迁业务，2009年实现营业收入540.26万元较2008年度744.91万元下降204.65万元。2009年度完成976户、306783平方米房屋的拆迁工作，较2008年度完成的2896户、885025.17平方米分别下降1920户、578242平方米。2010年度完成1877户、655808平方米房屋的拆迁工作，较2009年度分别增长92.31%，113.76%。2010年度实现拆迁服务费收入543.8万元，较2009年略有增加。由于拆迁项目尚未最终结算，所以收入反映未出现大幅增长。

未来发展

为了常高新更快更好的发展，结合高新区未来发展的趋势和需求，常高新将采取以实业为基础、金融为核心，两翼齐飞的产业发展模式，走产融结合的发展道路，有效提升服务区域经济发展的能力。一方面，通过控股和独资的方式，做强以城市开发、环境产业、园区开发、纺织服装为主的实业板块，在为高新区区域发展提供优质服务的同时，兼顾企业自身目标；另一方面，通过参股、控股方式，打造以创投、担保、典当、拍卖、银行、产权交易等为主的金融产业链，实现公司利润最大化。根据上述发展规划，预计公司未来将有一定的资本支出。

整体看，随着公司承担公益基础设施投资职能的逐步放大，公司主营业务收入快速增长，公司经营的市场化程度随着黑牡丹上市公司划入大幅提升，但核心主营业务收入还主要依靠区政府回购的市政工程款，加之由于公司参与建设多为道路等公益类基础设施项目建设，因此公司主营业务盈利能力一般。公司未来人有较大投资规模，面临一定的资金压力，未来债务规模易受新增工程项目和政府回购款到位的影响，存在一定不确定性。

五、财务分析

1. 财务概况

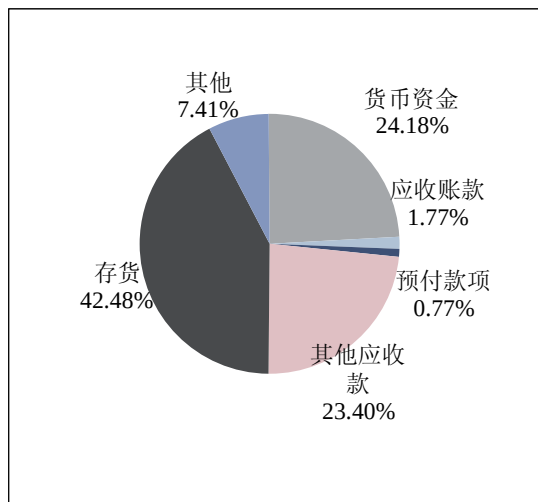
公司提供2008~2010年经中磊会计师事务所有限公司审计的全年财务报告，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至2010年底，公司合并资产总额为235.81亿元，所有者权益合计为78.90亿元（其中少数股东权益13.69亿元）。2010年，公司实现营业收入31.24亿元，利润总额4.55亿元。

2. 资产质量

2008~2010年底，公司资产总额快速增长，年均增长25.40%，2010年底为235.81亿元，主要是货币资金、存货和固定资产增加所致。截至2010年底，公司资产总额中流动资产占74.81%，非流动资产占25.19%。公司资产以流动资产为主。2010年底为176.41亿元，主要包括存货、货币资金和其他应收款等几项。

图1 2010年公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2008~2010年底，公司货币资金快速增长，年均增长35.72%，2010年底为42.65亿元，主要是对外融资增加所致；同期，公司其他应收款年均增长12.89%，2010年底为41.29亿元，主要是相关单位的往来款项；存货年均增长22.68%，2010年底为74.94亿元，主要是开发成本。

2010年，公司非流动资产一项增加12.02亿元，该项是根据常州市新北国土储备中心与黑牡丹（集团）股份有限公司签定的《常州北部新城高铁片区土地前期开发委托合同》，黑牡丹（集团）股份有限公司负责合同中相关地块的土地前期开发，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；甲方负责办理该地块的用地审批、收购储备、拆迁立项等手续。最终使得该地块达到国家建设用地的出让条件。黑牡丹（集团）股份有限公司在履行上述义务后可以获得相应的收益。由于对一级开发的土地，公司无产权且不属于建造合同，因此开发支出不宜在存货中列报。该支出实际上是一种垫付行为，应作为债权列示，鉴于其具有收益性，且预计能在1年内收回，为避免在其他应收款列示引起的误导，公司将其在其他流动资产中单独列示。

整体看，公司应收款项净额较大，且增长较快，考虑到主要为市和区政府的欠款，整体回款风险较小，但回款周期受公司建设工程进度和市区财政拨付资金效率的影响，存在不确定性。

公司非流动资产以固定资产为主，2008~2010年底，公司固定资产快速增长，年均增长72.07%，2010年底为37.89亿元，其中新增20.85亿元主要是新增新北区36条道路绿化资产。

总体来看，2010年公司资产增长较快，资产中的应收款项和存货占比较大，回款和回购都主要依赖于区政府，周期上存在一定不确定性。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年底，公司所有者权益年均增长2.25%，2010年底为78.90亿元，近三年波动上升。

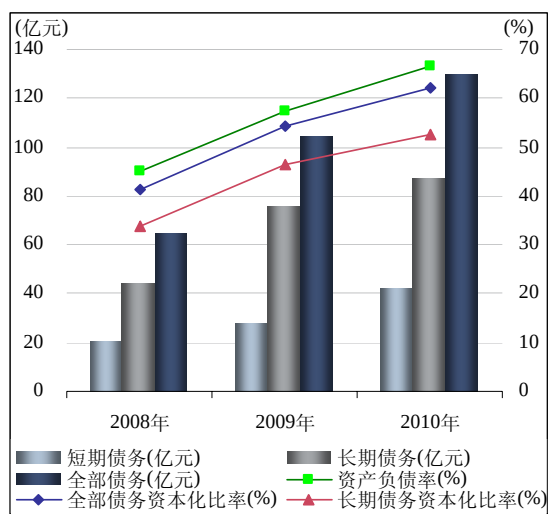
截至2010年底，公司所有者权益中股本占15.41%、资本公积占80.83%、盈余公积占

1.82%、未分配利润占1.94%；其中归属于母公司所有者权益占82.65%，少数股东权益占17.35%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至2010年底，公司负债总额为156.91亿元，年均增长45.13%，其中流动负债占43.96%，非流动负债占56.04%。公司负债主要以非流动负债为主。

公司负债增加主要是有息债务增加所致，截至2010年底，公司全部债务为129.87亿元，较2009年底增长24.64%，其中短期债务占32.54%，长期债务占67.46%。在此作用下，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为66.54%、52.62%和62.21%，较2009年底分别上升9.01个百分点、6.01个百分点和7.77个百分点。公司债务负担持续加重。

图2 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

总体来看，公司所有者权益较为稳定，债务负担有所加重。

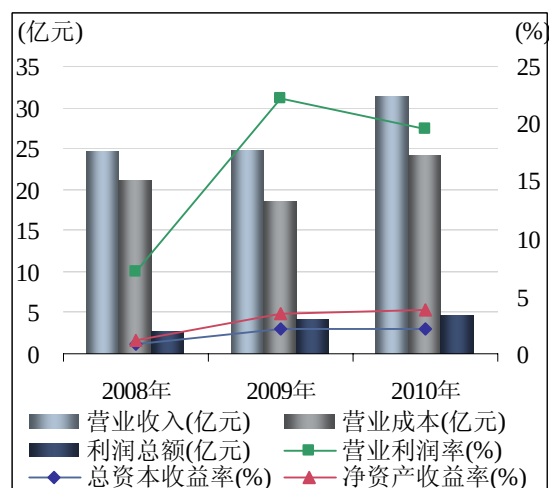
4. 盈利能力

公司经营性业务主要来自于子公司黑牡丹的服装纺织业务。2010年，公司经营业务稳步发展，营业收入不断增长，年均增长12.83%，2010年为31.24亿元，同时，受益于服装原材料成本的降低，公司服装业务板块毛利率有所上

升，再此带动下，公司主营业务盈利能力明显提高，2010年达到19.55%，在营业收入快速增长的带动下，公司营业利润、利润总额和净利润也不断增长，年均增长分别为36.17%、25.91%和14.95%，2010年分别为3.91亿元、4.55亿元和2.99亿元。

受益于收入和利润水平的提高，2008~2010年，公司总资本收益率分别为0.77%、2.07%和2.10%，三年平均值为2.03%；净资产收益率分别为1.12%、3.40%和3.79%，三年平均值为3.52%，公司整体盈利能力有所提高。

图3 公司收入利润情况



资料来源：公司提供

整体看，近年来公司利润水平及盈利能力大幅提升，整体盈利能力有所提高。

5. 现金流

2008~2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入快速增长，年均增长分别为22.60%和24.68%，2010年分别为39.97亿元和57.26亿元，主要是营业收入增加所致。同期，公司经营活动现金流入和经营活动产生的现金流量净额年均增长分别为24.68%和45.28%，2010年分别为57.26亿元和11.08亿元，公司经营性净现金流较为充裕。2008~2010年，公司现金收入比三年平均值为124.53%，2010年为127.94%，公司现金实现质量较好。

在投资活动方面，公司投资活动现金流以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金所形成的资金支出为主，2010年投资活动现金流净额为-35.36亿元，年均增长151.75%。公司投资支出规模较大，需要借助外部融资。

公司筹资活动现金流主要为债务的融入和本金利息的归还，2010年，公司融资活动现金流净额为31.76亿元，年均增长58.24%，有效的弥补了投资活动形成的现金缺口。

总体来看，公司经营活动现金流较为充裕，但无法保证投资支出，需要借助外部融资。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2008~2010年底，公司流动比率波动增长，三年平均值为333.26%，2010年底为255.75%；速动比率波动增长，三年平均值为196.37%，2010年底为147.11%；经营性现金流动负债比波动增长，三年平均值为19.84%，2010年底为16.06%。在公司现金流大幅回升的作用下，公司短期偿债能力有所提高。综合来看，公司短期偿债能力一般。

从长期支付能力看，2008~2010年，公司全部债务/EBITDA倍数分别为34.31倍、16.74倍和17.67倍，三年平均值为17.05倍，EBITDA对全部债务保护能力一般。考虑到公司长期借款主要用于区内基础设施项目建设，区内基础设施建设项目贷款由区财政局拨付专项资金进行偿还，公司实际偿债能力要优于指标值。

截至2010年底，公司合计共获得授信额度总量为78.10亿元，尚未使用的额度为26.46亿元。整体看，公司直接和间接融合渠道畅通。

截至2010年底，公司对外提供担保合计367850.00万元，担保比率为46.62%。担保金额较大，担保比率较高。

六、综合评价

公司作为常州高新技术产业开发区管理委员会

指定的投融资和基础设施建设的主体，在经营环境和常州高新技术产业开发区政府支持上优势突出。公司资产增长较快，负债水平适中，主营业务收入增长快速，但由于承揽的公益类基础设施项目较多，整体盈利能力相对较弱。

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

综合看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 2008~2010 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	231543.30	342557.89	426526.42	35.72
交易性金融资产	1832.71	403.36	8005.36	109.00
应收票据	1497.34	1823.53	2446.75	27.83
应收账款	118358.29	66219.81	31188.75	-48.67
预付款项	6107.93	14728.93	13504.41	48.69
应收利息	52.59	8.90	0.00	-100.00
应收股利				
其他应收款	323940.08	632959.76	412852.86	12.89
存货	497955.07	675593.64	749401.98	22.68
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	928.82	90.62	120182.83	1037.51
流动资产合计	1182216.13	1734386.43	1764109.35	22.16
非流动资产：				
可供出售金融资产	5.88	12.71	6.64	6.31
持有至到期投资	1004.07	4.07	4.07	-93.63
长期应收款				
长期股权投资	37862.66	48851.40	55602.98	21.18
投资性房地产	0.00	2189.13	2696.71	--
固定资产	127971.30	148168.66	378880.34	72.07
在建工程	22694.84	17026.80	10840.71	-30.89
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	126737.79	23343.53	41767.65	-42.59
开发支出				
商誉	0.00	78082.96	102488.91	--
合并价差				
长期待摊费用	310.72	922.33	763.09	56.71
递延所得税资产	831.56	765.02	963.62	7.65
其他非流动资产				
非流动资产合计	317418.82	319366.61	594014.71	36.80
资产总计	1499634.96	2053753.04	2358124.07	25.40

附件 1-2 2008~2010 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	136500.00	185356.79	308700.29	50.38
交易性金融负债				
应付票据	19127.50	17235.88	14528.00	-12.85
应付账款	27002.79	18512.66	32517.13	9.74
预收款项	38522.96	46303.57	105253.30	65.29
应付职工薪酬	1240.75	5065.97	4392.71	88.16
应交税费	3489.32	-2235.27	3731.83	3.42
应付利息				
应付股利				
其他应付款	14450.13	67240.42	117830.99	185.56
预计负债				
一年内到期的非流动负债	48650.00	78150.00	99290.00	42.86
其他流动负债	2678.15	2924.62	3522.72	14.69
流动负债合计	291661.60	418554.63	689766.97	53.78
非流动负债：				
长期借款	344800.00	505950.00	620900.00	34.19
应付债券	101337.50	255237.50	255237.50	58.70
长期应付款	5348.00	0.00	0.00	-100.00
专项应付款	1600.00	1600.00	1455.00	-4.64
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	4.51	6.14	6.43	19.35
其他非流动负债	175.25	194.91	1734.83	214.63
非流动负债合计	453265.26	762988.55	879333.76	39.28
负债合计	744926.86	1181543.18	1569100.73	45.13
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100500.00	100500.00	100500.00	0.00
资本公积	507262.88	542921.17	527119.25	1.94
减：库存股				
盈余公积	8959.72	9569.39	11841.37	14.96
未分配利润	55648.28	44188.24	12664.29	-52.29
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	672370.89	697178.80	652124.91	-1.52
少数股东权益	82337.21	175031.05	136898.43	28.94
所有者权益合计	754708.10	872209.86	789023.34	2.25
负债和所有者权益总计	1499634.96	2053753.04	2358124.07	25.40

附件 2 2008~2010 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	245407.77	249085.49	312443.96	12.83
减: 营业成本	211049.48	186062.82	241765.64	7.03
营业税金及附加	5916.85	7833.99	9602.76	27.40
销售费用	2584.53	2663.62	5040.00	39.64
管理费用	13968.93	14808.23	19463.16	18.04
财务费用	-7332.89	-22.31	8959.03	--
资产减值损失	-420.29	-641.34	250.19	--
加: 公允价值变动收益	-371.01	132.15	2.66	--
投资收益	1803.94	2311.09	11708.17	154.76
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	21074.09	40823.71	39074.01	36.17
加: 营业外收入	9557.12	1572.14	6919.79	-14.91
减: 营业外支出	1948.77	519.52	524.49	-48.12
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	28682.44	41876.33	45469.30	25.91
减: 所得税费用	6025.98	12192.69	15530.76	60.54
四、净利润	22656.46	29683.65	29938.54	14.95
其中: 归属于母公司的净利润	22692.54	14197.18	0.00	-100.00
少数股东损益	-36.08	15486.47	0.00	-100.00

附件 3-1 2008~2010 年合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 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	265958.84	322910.72	399726.89	22.60
收到的税费返还	2214.01	2503.01	3244.40	21.05
收到其他与经营活动有关的现金	100153.00	111281.76	169581.14	30.12
经营活动现金流入小计	368325.85	436695.49	572552.43	24.68
购买商品、接受劳务支付的现金	225921.50	191740.42	278508.79	11.03
支付给职工以及为职工支付的现金	14268.58	14987.37	16891.29	8.80
支付的各项税费	17417.50	27570.42	25163.88	20.20
支付其他与经营活动有关的现金	82774.62	87758.41	141223.53	30.62
经营活动现金流出小计	340382.20	322056.63	461787.48	16.48
经营活动产生的现金流量净额	52478.60	114638.87	110764.95	45.28
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2054.22	5012.03	15008.58	170.30
取得投资收益收到的现金	3700.01	1713.17	21760.86	142.51
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	957.53	1773.94	20292.62	360.36
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	22019.56	--
收到其他与投资活动有关的现金	22838.65	0.00	3137.34	-62.94
投资活动现金流入小计	29550.41	8499.14	82218.96	66.80
购建固定资产、无形资产等支付的现金	111880.52	141133.10	315206.39	67.85
投资支付的现金	3000.00	3351.64	120607.87	534.06
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	1479.48	3850.25	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	116359.99	148335.00	435814.26	93.53
投资活动产生的现金流量净额	-55791.33	-139835.85	-353595.30	151.75
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	68950.00	20977.30	3000.00	-79.14
取得借款收到的现金	319090.00	664358.05	588037.81	35.75
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	134535.73	436257.92	--
筹资活动现金流入小计	388040.00	819871.08	1027295.74	62.71
偿还债务支付的现金	216990.00	274850.00	328502.38	23.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48416.86	85599.76	114733.71	53.94
支付其他与筹资活动有关的现金	1495.48	347658.90	266497.70	1234.92
筹资活动现金流出小计	266902.34	708108.66	709733.79	63.07
筹资活动产生的现金流量净额	126815.27	111762.42	317561.95	58.24
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	-81.91	--
五、现金及现金等价物净增加额	123502.54	86565.44	74649.69	-22.25
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	0.00	316445.30	--
六、期末现金及现金等价物余额	123502.54	86565.44	391094.99	77.95

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.04	2.65	6.15	4.29
存货周转次数(次)	0.46	0.32	0.34	0.37
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.14	0.15
盈利能力				
营业利润率(%)	7.16	22.16	19.55	18.74
总资本收益率(%)	0.77	2.07	2.10	2.03
净资产收益率(%)	1.12	3.40	3.79	3.52
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	33.80	46.60	52.62	47.72
全部债务资本化比率(%)	41.15	54.43	62.21	56.69
资产负债率(%)	45.02	57.53	66.54	60.46
偿债能力				
流动比率(%)	365.02	414.38	255.75	333.26
速动比率(%)	193.02	252.96	147.11	196.37
经营现金流动负债比(%)	26.83	27.39	16.06	19.84
EBITDA 利息倍数(倍)	10.60	1.74	5.31	6.20
全部债务/EBITDA(倍)	34.31	16.74	17.67	17.05
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.02	-0.19	-0.10
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.23	-2.54	-17.53	-9.28

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%
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

附件 6 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