

# 跟踪评级公告

联合[2015] 890 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持金坛市建设资产经营有限公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，并维持“10金坛债”的信用等级为AA<sup>+</sup>和“12金坛债”的信用等级为AA<sup>-</sup>。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年六月二十四日



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>

## 金坛市建设资产经营有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA<sup>-</sup>      评级展望：稳定  
 上次评级结果：AA<sup>-</sup>      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
10 金坛债	8 亿元	2010/5/12-2017/5/12	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
12 金坛债	10 亿元	2012/03/14-2019/03/14	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>

跟踪评级时间：2015 年 6 月 24 日

### 财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	12.14	9.30	5.98
资产总额(亿元)	200.16	229.84	248.15
所有者权益(亿元)	100.12	102.55	106.48
短期债务(亿元)	8.69	9.41	13.20
全部债务(亿元)	50.73	61.73	60.01
主营业务收入(亿元)	4.48	7.64	7.71
利润总额(亿元)	2.29	2.62	2.67
EBITDA(亿元)	2.55	2.92	3.02
经营性净现金流(亿元)	-27.77	-2.45	-1.69
主营业务利润率(%)	18.50	21.76	10.44
净资产收益率(%)	2.00	2.38	2.33
资产负债率(%)	49.98	55.38	57.09
全部债务资本化比率(%)	33.63	37.58	36.05
流动比率(%)	251.77	219.55	267.75
全部债务/EBITDA(倍)	19.91	21.12	19.87
经营现金流流动负债比(%)	-49.07	-3.42	-1.85

### 分析师

周 潇 王宇勃

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

跟踪期内，金坛市建设资产经营有限公司（以下简称“公司”）作为金坛市政府授权的城市建设的主要运营实体，在基础设施代建及保障房业务方面继续保持区域垄断优势，政府在财政补贴方面的支持得以持续。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主营业务以房屋销售为主，盈利稳定性较弱，其他应收款及对外担保规模较大。

未来供水收入以及基础设施代建工程收入的不断提升有利于提升公司经营稳定性。联合资信对公司评级展望为稳定。

“10金坛债”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的连带责任保证担保，常州城建的担保对“10金坛债”仍具有较强的增信作用，同时，公司为“10金坛债”设立专项偿债基金，跟踪期内专项偿债基金资金已按时归集并偿还利息。“12金坛债”为信用发行，分期偿还方式减轻了公司实际偿债资金压力。

综合考虑，联合资信维持公司AA<sup>-</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10金坛债”AA<sup>+</sup>和“12金坛债”AA<sup>-</sup>的信用等级。

### 优势

1. 金坛市近年来经济发展稳定，财政实力不断提升，为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为金坛市政府授权的城市建设的主要运营实体，获得市政府支持力度较大。
3. 跟踪期内，公司整体资产规模逐步扩大，存货中土地储备充足。
4. 常州城建担保实力强，对“10金坛债”具有较强的增信作用。“12金坛债”分期还本，有利于降低集中偿付压力。

### 关注

1. 公司其他应收款占比较大，受市财政拨付资金效率的影响，回收时间存在不确定性，对公司形成大额资金占用。
2. 公司对外担保额较大，面临较大的或有负债风险。
3. 2017年两期债券一次性偿还本金10亿元，具有一定偿债压力。

## 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）与金坛市建设资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与金坛市建设资产经营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，未因金坛市建设资产经营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金坛市建设资产经营有限公司提供，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金坛市建设资产经营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

金坛市建设资产经营有限公司（下称“公司”）由金坛市国有资产管理委员会于2002年批准设立，初始注册资本50.00万元，其中金坛市建设局出资40万元，金坛市房地产管理处出资10万元；其后，经历数次增资，截至2014年底，公司注册资本为2.20亿元，金坛市人民政府持有公司100%权益。

公司业务主要涉及两类：第一类为非经营性公益基础设施项目投资，涉及领域包括：道路、水利等；第二类为经营性业务：以房屋销售（经济适用房、安置房、廉租房、商品房）和自来水销售业务为主。基于公司特殊经营职能，地区政府在资金、资产以及偿债保障上给予公司支持。

截至2014年底，公司本部设四个职能部门：办公室、计划财务部、项目管理部和资产经营部。

截至2014年底，公司拥有全资子公司13家，分别为：金坛市新城建设投资发展有限公司、金坛市洮湖水资源综合利用开发有限公司、金坛市水利资产经营有限公司、金坛市交通建设发展有限公司、金坛市交通资产经营有限公司、金坛市自来水公司、金坛市房产公司（以下简称“房产公司”）、金坛市城市建设开发总公司（以下简称“城建公司”）、金坛市开发区强鑫房地产开发有限公司（以下简称“强鑫公司”）、江苏金坛科技担保公司、金坛市自来水公司经销服务部、金坛市露纯净水厂、金坛市金房地产业公司。

截至2014年底，公司资产总额248.15亿元，所有者权益合计106.48亿元；2014年，公

司实现主营业务收入7.71亿元，利润总额2.67亿元。

公司注册地址：金坛市东环一路669号；  
法定代表人：黄国忠。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

### 2. 政策环境

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款

基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业分析

20世纪90年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”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。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014年10月初，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“《43号文》”）。《43号文》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：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定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；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，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；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②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，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；③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。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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督管理的全程监控，将成为新趋势。

## 五、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金坛市，公司的发展直接受金坛市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

2014 年，金坛市完成地区生产总值(GDP) 471.48 亿元，按可比价计算增长 13.1%，三次产业增加值比例调整为 6.9:51.1:42。全年完成固定资产投资 268.99 亿元，同比增长 25.5%，其中工业投入 188.32 亿元。全市实现社会消费品零售总额 197.61 亿元，同比增长 11.6%。

2014 年，实现财政总收入 123.52 亿元，同比增长 21.3%，其中公共财政预算收入 30.12 亿元，同比增长 16.3%，其中税收收入为 26.50 亿元，增长 19.9%，占公共财政预算收入比重为 88%，地方综合财力 110.88 亿元。截至 2014 年底，金坛市地方政府债务余额为 44.38 亿元，以 2014 年综合财力为基础，金坛市政府债务率为 40.03%。

表 1 金坛市 2014 年地方综合财力及截至 2014 年底地方政府债务  
(单位: 万元)

地方债务 (2014 年 12 月 31 日)	金额	地方财力 (2014 年度)	金额
(一) 直接债务余额	159239	(一) 地方公共财政预算收入	301172
1、外国政府贷款		1、税收收入	265026
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	36146
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	123430
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	21374
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	79134
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	22922
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	674132
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	666317

5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	6650
6、国内金融机构借款	131239	3、农业土地开发资金	1165
(1) 政府直接借款	131239	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	10025
7、债券融资	28000		
(1) 中央代发政府债券	28000		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
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			
(二) 担保债务余额	569198		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1) 世界银行贷款			
(2) 亚洲开发银行贷款			
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	289198		
4、政府担保的融资平台债券融资	280000		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	443838	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1108759
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)*100%			40.03%

资料来源：金坛市财政局

整体看，金坛市经济平稳发展，财政收入不断增长，金坛市债务负担适宜。

## 2. 政府支持

一般情况下，待公益性项目完工后，公司向政府提出申请后，可获得与项目向对应的一次性补贴收入。2014年获得政府补贴收入2.71亿元（反映在公司利润表中“补贴收入”）。补贴收入主要包括：自来水水费补贴、财政贴息、洮湖水资源保护项目资金等。

## 六、管理分析

2015年3月5日，公司董事长兼法定代表人进行了变更。现今公司法定代表人、董事长兼总经理为黄国忠先生。黄国忠先生出生于

1964年4月21日，本科学历。曾任市财政局国有资产管理科副科长、市财政局会计核算中心主任兼总稽核和市财政局财监科科长等职务。

公司法人治理结构完善，内部管理制度健全，董事长变更不会对公司日常经营造成重大不利影响。

## 七、经营分析

公司经营主要集中在下属子公司，公司业务主要涉及两类：第一类为非经营性公益基础设施建设投资，涉及领域包括：道路、水利等；第二类为经营性业务：以房屋销售（经济适用房、安置房、廉租房、商品房）和自来水销售

为主。

2014年度，公司实现主营业务收入7.71亿元，较2013年有所上升，主要受房地产开发收入增加影响。房地产开发收入增加，主要受城建公司销售保障房数量以及价格增加的影响。毛利率方面，2014年度公司毛利率为16.89%，

较2013年的26.37%下降较快。自来水销售收入毛利率为负，并且房地产开发收入毛利率略有下降，主要系人工成本增加所致；自来水销售收入毛利率的下降主要系水管老化需要更新所致。

表2 2013~2014年公司主营业务收入情况（单位：万元）

项目	2013年			2014年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
自来水销售收入	4290.05	4033.43	5.98%	4945.64	5028.76	-1.68%
代建收入	14709.44	--	100%	10351.07	--	100%
房地产开发收入	56896.79	52232.74	8.20%	61321.03	59096.03	3.63%
担保费收入	525.56	--	--	514.95	--	--
<b>合计</b>	<b>76421.84</b>	<b>56266.17</b>	<b>26.37%</b>	<b>77132.69</b>	<b>64124.79</b>	<b>16.89%</b>

资料来源：公司审计报告

### 1. 非经营性业务

公司对于非经营性公益基础设施建设投资项目主要集中在非收费性道路和水利项目的建设，其业务经营模式为：公司取得资本金，通过银行贷款方式建设，建设完工后，通过政府回购的方式取得收益。根据2006年1月12日，公司与金坛市人民政府签署的《金坛市政府投资建设项目建设委托代建协议》，市财政局根据项目实施进度分期向公司拨付代建费，项目代建费标准为项目代建总投资额的10%（在主营业务收入中体现为“代建收入”）。

对于该类项目建设举债的偿付，地区政府根据公司该类项目实际举债每年偿付的金额，将资金以土地出让返还、财政贴息或项目补贴的名义返还至公司。

道路建设方面：2014年开工建设经十一路、纬五路东延、金武路西延工程、奥托立夫项目道路、翠北路等，截至2014年公司已累计建设完成约52.3公里的道路建设。2014年，公司道路建设投入资金6.43亿元；2014年政府对道路项目拨付的资金为0.5亿元（反映在公司补贴收入中）。

水利建设方面：2014年，公司建设项目工

程包括河道河塘清淤、钱资湖清淤、大墩水利枢纽工程、新建河综合整治等。2014年全年公司累计投入约2.35亿元，其中政府拨付项目建设资金约有0.5亿元（反映在公司补贴收入中），其余投资主要来自银行贷款和施工方垫付款。

2014年，公司获得代建工程项目管理费收入（反映在公司主营业务收入中，该部分收入不体现成本，为纯收入）合计1.04亿元。

### 2. 经营性业务

目前，公司经营性业务主要包括自来水销售和房屋销售，该部分业务是公司主营业务收入核心来源。担保业务和运输业务规模较小，分别由公司下属子公司江苏金坛科技担保公司和金坛市交通建设发展有限公司来运营。

#### ① 自来水销售

公司自来水销售业务由下属金坛市自来水公司供应。

从地区水价看，金坛市水价相对周边其他地区处于较低水平，2011年金坛市现执行水价标准为：居民用水到户价（包含1.15元污水处理费）为2.80元/吨；工业用水到户价（包含1.15元污水处理费）为3.27元/吨；特种用水（包含

1.15元污水处理费)为4.17元/吨。从2012年10月1日起,金坛市对非居民用水价格进行了调整,调整价格如下表所示。2014年价格保持稳定。

表3 非居民用水价格调整表(2012年10月1日执行)

项目	到户价(元/立方米)
生产类(一般工商企业)	3.70
生产类(六大重污染企业)	4.70
特种类用水	4.70

资料来源:公司提供

从地区自来水供应看,金坛市源水资源丰富,水质较好。2012年,随着金坛市区域安全供水工程(二期)完成投资3.5亿元,形成5万吨供水能力,金坛市自来水公司日供应能力提升至20万吨;2013年,公司在供水工程(二期)完成投资3.5亿元,形成2万吨供水能力,2014年,公司又在供水工程(二期)完成投资3亿元,日供水能力达到2万吨。目前,二期供水项目还

有3万吨正在建设中,此外,长荡湖水厂正在准备前期手续,未来供水能力将继续扩大。但同时联合资信也关注到,2014年水管老化需要更新导致自来水毛利率为负值。未来,当地企业(特别是光伏企业)生产经营状况将直接影响公司自来水业务盈利能力。

总体来看,2014年公司供水能力有所增强,自来水销售收入较2013年略有上升,但自来水销售板块毛利率处于较低水平,主要系水管老化所致,2015年公司购入乡政管道,预计未来毛利率会有所上升。

### ②房屋销售

公司房屋销售是主营业务核心收入。房屋销售涵盖两类,一类为民生保障性住房;另一类为纯商业住房。其中民生保障性房屋建设主要由强鑫公司和城建公司承担,商业地产开发主要由房产公司承担。

表4 2012~2014 房地产项目开发建设情况

	2012年		2013年		2014年	
	销售套数(套)	销售金额(亿元)	销售套数(套)	销售金额(亿元)	销售套数(套)	销售金额(亿元)
安置房(强鑫公司)	408	2.11	890	3.63	182	0.05
保障房(城建公司)	722	0.91	652	1.24	2016	5.04
商品房(房产公司)	28	0.10	202	0.82	218	1.04

资料来源:公司提供

### 强鑫公司

强鑫公司主要承担金坛开发区安置房建设任务。其经营主要根据开发区建设需求,采取“以拆定建”的经营模式,即根据实际拆迁情况,来统筹安置房建设。强鑫公司拥有二级房地产开发资质。强鑫公司土地通过招拍挂方式取得,但随后土地出让收益由区管委会给予返还。强鑫公司房屋工程投入资金也基本由区管委会统筹解决。项目建成后,区管委会会将安置房剩余房交由强鑫公司按商品房对外销售(体现在主营业务收入中),所得资金则用于下一期安置房建设使用。

2014年,强鑫公司开发安置房面积5.23万平方米。现阶段公司在建安置房项目主要为青

年公寓和金江东苑,合计开发面积约25.4万平方米,总投资7.8亿元,已经累计投资6.9亿元。

### 城建公司

城建公司是承担金坛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。城建开发公司主要建设房产类型包括经济适用房、廉租房、安置房。其中经济适用房土地全部依靠划拨获得。城建公司经营模式与强鑫公司相似,土地通过招拍挂,财政支付土地价款或地区政府直接划拨而得(用于经济适用房)。工程资金方面,城建开发公司与强鑫公司有所区别,工程资金由城建公司自筹解决,城建公司主要采取银行贷款获取资金,以市场价销售剩余房,并依靠房屋销售收入回

笼资金进行债务偿付。

2014年，城建公司开发安置房面积35.8万平方米。目前公司主要建设项目为新城东苑三区，新城东苑四区、新安花园，南洲花园四期等，合计开发面积约69.39万平方米，总投资15.87亿元，已累计投资9.56亿元。

### 房产公司

房产公司是市场化的房地产开发公司，拥有开发二级资质。房产公司成立于1993年，是金坛市成立最早的房地产开发全民所有制企业。

2014年，房产公司开发商品房面积3.8万平方米。目前，公司主要在建商品房项目为书香苑四期，合计开发面积约3.8万平方米，总投资1.5亿元，已累计投资0.7亿。

### 3. 未来发展

公司目前主要在建项目类型包括代建项目、安置房建设等，主要项目为：南洲花园四期、新城南苑等项目，规划总投资额为78.31亿元，截至2014年底，已投资金额为46.50亿元，未来资金缺口为31.81亿元，未来资金需求较大。

表5 截至2014年底公司主要在建项目

项目名称	项目总投资(万元)	截至2014年底已投资(万元)
南洲花园四期	42572	42000
新城南苑	55257	52500
青年公寓	95211	90000
丹金溧漕河航道整治工程	163600	46800
中西部镇内管网改造工程(含前期费用)	74900	25000
长荡湖退圩还湖一期工程	54800	22000
村庄环境整治	52300	28000
240快速化改造工程	32600	26900
常溧高速公路金坛段	26000	20000
金武路改扩建工程	126366	85000
钱资湖—长荡湖片区农村农田水利工程项目	59500	26780
<b>合计</b>	<b>783106</b>	<b>464980</b>

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供的2014年审财务报表，由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至2014年底，公司资产总额248.15亿元，所有者权益合计106.48亿元；2014年，公司实现主营业务收入7.71亿元，利润总额2.67亿元。

### 1. 盈利能力

公司主营业务收入主要由自来水销售收入、代建收入及房地产开发收入（主要为安置房、保障性住房）构成。跟踪期内，公司自来水销售收入略有上升；房地产开发收入明显增长；代建收入有所下降。2011年公司新增担保费收入，目前收入较小，2014年为514.95万元。2014年，公司实现主营业务收入合计7.71亿元。

从经营业务盈利能力看，受2014年自来水销售收入和保障性住房毛利率下降影响，公司整体主营业务收入毛利率有所下降，由26.37%下降至16.89%。2014年，公司主营业务利润率为10.44%。公司主营业务盈利能力较上期有所下降。

2014年，公司收到补贴收入2.71亿元。同比增长97.08%。公司补贴收入包括自来水水费补贴、财政贴息、洮湖水资源保护项目资金、污水管网建设补贴及区域供水工程补贴。补贴收入构成了公司利润总额的重要来源。2014年，公司利润总额为2.67亿元，较上年同比增长1.74%。

从主要盈利指标看，跟踪期内，公司总资产收益率和净资产收益率保持相对平稳。2014年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.54%和2.33%。

整体来看，跟踪期内公司主营业务收入有所上升，利润总额对补贴收入依赖程度高，整体盈利能力弱。

## 2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年公司经营活动现金流入为 23.93 亿元，较上年下降 14.43%。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金（为公司各板块运营形成的现金回流）和收到的其他与经营活动有关的现金主要为补贴收入和与政府间往来款为主。同期，公司经营活动现金流出较同期有所下降，2014 年为 25.63 亿元，同比下降 15.76%。受此影响，2014 年，公司经营活动现金净流量为-1.69 亿元，较去年同期明显上升，但仍负值。从收入实现质量来看，2014 年现金收入比为 111.68%，较去年略有下降。

投资活动方面，2014 年公司投资活动资金流入较 2013 年下降明显，为 0.42 亿元，以收回投资所收到的现金为主（主要为公司收回的购买理财产品的款项）。公司投资活动资金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为主，2014 年为 0.03 亿元，大幅下降。公司投资活动产生的现金流呈净流入状态，2014 年为 0.39 亿元。

筹资活动方面，2014 年，公司筹资活动现金流入为 18.91 亿元，以取得借款收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金（其中发债募集资金 10 亿元）为主，同期，公司筹资活动现金流出也随之增长，2014 为 17.95 亿元，以偿付债务所支付的现金为主。2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.96 亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流有所增长，近年来公司投资规模较小，融资压力不大。

## 3. 资本及债务结构

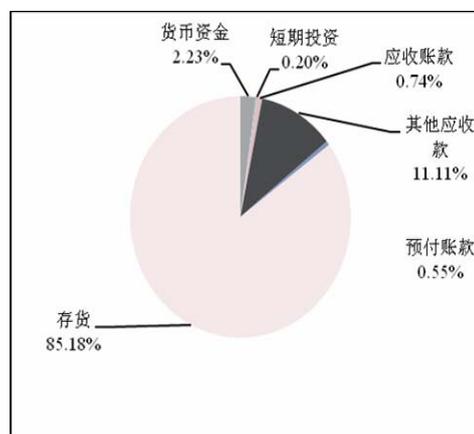
### 资产

跟踪期内，公司资产总额快速增长，截至 2014 年底，公司资产规模合计 248.15 亿元，较上年底增长 7.97%，公司资产以流动资产为主（占 98.75%）。

跟踪期内，公司流动资产快速增长，截至

2014 年底为 245.05 亿元，同比增长 55.95%。主要为存货的增长。公司流动资产结构保持相对稳定，存货及其他应收款占比大。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：根据审计报告编制。

截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额为 27.21 亿元，同比下降 2.79%，主要为应收金坛市建设局、金坛市公有资产管理委员会办公室、市政公路管理处、金坛市国发国际投资发展有限公司等的往来款（代建成本）。公司其他应收款欠款客户多为政府单位及国有大型企业，回款风险较小，但受政府资金拨付效率的影响，回款时间存在不确定性按账龄划分，1 年以内的占 36.99%，1~2 年的占 46.62%。

表 6 2014 年底公司其他应收账款前五名主要情况

(单位：亿元)

单位名称	欠款金额	性质
金坛市住房和城乡建设局	7.60	往来款
金坛市国发国际投资发展有限公司	3.92	往来款
金坛市公有资产管理委员会办公室	2.00	往来款
金坛市公路管理处	1.50	往来款
金坛市惠金建设投资发展有限公司	1.00	往来款
合计	16.02	

资料来源：根据审计报告编制。

截至 2014 年底，公司存货账面余额为 208.70 亿元，公司存货保持增长，与上年相比同比增长 81.25%。本期增加额主要系在建工程

转入的各项政府性工程。公司存货以土地储备（占比 42.99%，主要系公司购买及政府投入待开发的土地使用权等）、开发成本（占比 15.12%）和市政公用工程（占比 20.55%）为主，其中抵押土地账面价值 39.95 亿元。2014 年公司未对存货计提跌价准备。

截至 2014 年底，固定资产账面净额为 2.36 亿元，同比下降 8.47%，主要受计提折旧的影响。2014 年公司对固定资产累计折旧 1.82 亿元。

公司在建工程大幅减少，截至 2014 年底为 68465.18 元，与上年相比大幅减少 69.39 亿元，主要是公司承担建设的市政、管网、水利等工程转入存货。

整体看，近两年，公司资产规模平稳增长，流动资产增速快，在建工程大幅减少。其中，以土地储备为主的存货、其他应收款占比大，符合所属行业特点，资产整体质量一般。

#### 所有者权益

跟踪期内，受盈余公积和未分配利润略有增加的影响，公司所有者权益略有增长，截至 2014 年底为 106.48 亿元，其中 84.68% 为资本公积。资本公积主要为政府无偿划入的土地。

截至 2014 年底，公司盈余公积有所增长，同比增长 21.28%，年底账面余额为 1.41 亿元。全部为法定盈余公积。

与去年相比，权益结构基本未发生变化。总体而言，公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，主要系其他应付款及一年内到期长期负债增加所致，截至 2014 年底，公司负债总额为 141.67 亿元，同比增长 11.30%。

截至 2014 年底，其他应付款为 69.54 亿元，同比增长 32.46%。主要为公司与金坛市其他政府部门及相关单位的往来款。

截至 2014 年底，应付账款为 2.38 亿，同比下降 24.16%。其中一年内到期的占 82.65%，一至两年到期的占 11.32%。主要为工程款，账龄较短。

截至 2014 年底，长期借款 20.82 亿元，同比减少 14.43%。其中主要为抵押借款，占比 60.79%。

截至 2014 年底，公司全部债务合计 60.01 亿元，同比减少 2.79%。从负债结构看，2013 年公司短期负债占比为 21.99%，长期负债占比为 78.01%，负债结构趋于合理。

从公司债务负担看，2014 年资产负债率较 2013 年出现小幅上升，2014 年为 57.09%。长期资本化比率和全部资本化比率小幅下降，2014 年分别为 30.54% 和 36.05%。总体来说基本保持稳定，债务负担适宜。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014 年底公司流动比率和速动比率分别为 267.75% 和 39.72%。同期，受 2014 年经营活动现金净流出规模较 2013 年有所好转的影响，公司经营活动现金流动负债比也由 2013 年的 -3.42% 上升到 2014 年的 -1.85%，但对公司流动负债仍不具备保障能力。公司有一定短期偿债压力。

从长期偿债指标看，跟踪期内，公司债务规模持续扩张，全部债务/EBITDA 由 2013 年的 21.12 倍下降至 2014 年的 19.87 倍。但考虑到公司持续获得政府支持及充分的土地储备，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司合并口径下共获得银行授信 23.76 亿元，截至 2014 年底已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底，公司合并口径下对外担保总额为 27.23 亿元，担保比率为 25.57%。其中为常州亿晶光电科技有限公司担保 13.70 亿元，常州亿晶光电科技有限公司（以下简称“亿晶光电”）为亿晶光电科技股份有限公司（该公司为上海证券交易所上市公司）的全资子公司，亿晶光电 2014 年净利润 2.03 亿元，比上年大幅增加，增长率为 190%。联合资信关注到光伏行业未来发展受产能过剩、政策导向等不确定性影响，公司为常州亿晶光电科技有限公司的担

保可能存在或有负债风险。

#### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032048200032670R），截至2015年4月30日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。公司存在关注类未结清贷款4.47亿元，主要是因为公司为金坛市的政府投融资平台，中国邮政储蓄银行股份有限公司本着谨慎原则列为关注，公司还本付息情况均正常。公司关注类对外担保0.65亿元，为对金坛市新城建设投资发展有限公司的担保，由于该公司也为政府融资平台，本着谨慎原则列为关注。

#### 6. 抗风险能力

基于对金坛市整体经济发展、财政实力的判断和对公司发展的支持判断，以及公司资产规模扩大、盈利能力和负债规模的分析，公司抗风险能力较强。

### 九、偿债保障分析

#### 1. “10金坛债”

公司于2010年5月发行8亿元公司债券（以下简称“10金坛债”），债券期限7年（5+2，即第5年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权）。募集资金全部用于金坛市区域安全供水工程（一期）、金坛市区域供水配套管网改造工程、金坛市城镇污水管网建设以及金坛市长荡湖生态环境综合整治工程。截至2011年底，募投项目资金全部投放完毕，募投项目已完工。

“10金坛债”每年付息一次，最后一期利息随本金一并支付。公司将在每个付息日的十个工作日前，将当期应付利息款项足额存入专项偿债基金账户，以确保利息的支付。根据“10金坛债”2013年付息公告，公司已于2015年5月12日按时支付利息，同时投资者选择继续持有。

“10金坛债”回售前，本金专项偿债基金从

债券存续期第三年开始计提，第三个付息日十个工作日前提取并固化的金额为本金的10%；第四个付息日十个工作日前提取并固化的金额为本金的30%；第五个付息日十个工作日前提取并固化的金额为本金的60%。在第五年末实施回售时，专项偿债基金账户中固化的资金为8亿元；完成回售后，专项偿债基金固化资金超过尚未偿还本金余额10%的部分释放。回售后，第六个付息日前提取金额为回售后本金余额的10%（累计20%）；第七个付息日十个工作日前提取完毕（累计100%）。

根据由中国建设银行股份有限公司金坛支行出具的《2014年“10金坛债”的监管报告》，截至2015年5月8日公司已在专户（账号为32001626436051232001）内已存入债券固化资金48000万元（本金的60%）。

“10金坛债”募集资金投资项目有政府回购资金。根据公司与金坛市财政局签订的《2009年度金坛市基础设施工程项目委托建设和回购合同》（以下简称“回购合同”），金坛市财政局将分十年等额向公司划付回购款项合计19.29亿元。2010年~2014年，公司已累计收到金坛市住房和城乡建设局和财政局拨付的资金14.4亿元，其中包括“10金坛债”募投项目的回购资金。

此外，经金坛市人民政府“坛政复[2009]11号”文批准，在“10金坛债”存续期内，公司将持续收到总计14亿元的财政拨款或补贴。如“10金坛债”专项偿债基金未能按计划提取，则市政府拨付至公司的财政拨款或补贴资金将优先用于补足专项偿债基金，以保障“10金坛债”本息的按时兑付，确保债券持有人利益不受损失。

根据金坛市人大常委会“坛人字[2009]第15号”号文件批准同意，“同意金坛市政府为公司提供资金支持，如“10金坛债”出现无法按时、足额兑付债券本息的情况，市政府以财政资金代为偿还，并将以上财政安排纳入金坛市财政支出年度预算，并优先考虑”，进一步提升了“10金坛债”本息偿付的安全性。

### 担保情况分析

“10金坛债”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的连带责任保证担保。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。

常州城建成立于2002年11月，注册资本10亿元人民币，为国有独资公司。常州城建下设办公室、计划财务部、前期部和开发部等职能部门，纳入合并报表口径的子公司共6家，主要经营范围为常州市政府授权范围内国有资产经营、管理；城市建设项目投资、经营、管理；城市开发建设及相关信息咨询服务等。

截至2014年底，常州城建合并口径资产总额为925.68亿元，所有者权益合计为283.23亿元。2014年，实现营业收入18.26亿元，利润总额6.04亿元。常州城建对“10金坛债”的担保金额8亿元分别占2014年所有者权益、营业收入和利润总额的2.82%、43.81%和132.45%。

经联合资信评级，常州市城市建设（集团）有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 2. “12金坛债”

公司于2012年3月发行10亿元无担保公司债券（以下简称“12金坛债”），债券期限7年。“12金坛债”采用单利按年计息，不计复利。该债券设置本金提前偿还条款，即在“12金坛债”存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末分别按照“12金坛债”发行总额20%、20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，该五个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。根据“12金坛债”付息公告，公司已于2015年3月11日按时支付利息。

“12金坛债”募集资金全部用于南洲花园三期保障性住房工程、金坛市区域安全供水工程（二期）项目、金坛市城镇污水管网二期工程

和钱资湖道路提标及配套工程，截至2013年底，募投项目已全部完工。目前募投资金使用情况如下表所示。

表7 “12金坛债”募集资金投向表（单位：亿元）

项目	总投资	募集资金已投入额
南洲花园三期保障性住房工程	4.10	2.45
金坛市城镇污水管网二期工程	4.00	2.40
钱资湖道路提标及配套工程	4.15	2.45
金坛市区域安全供水工程（二期）项目	4.50	2.70
合计	16.75	10.00

资料来源：公司提供

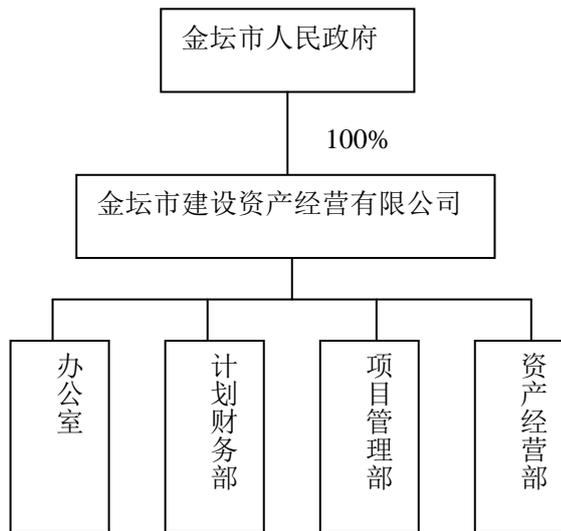
### 3. 对存续期债券的保障能力分析

“10金坛债”2017年偿还本金，“12金坛债”2015年第一次开始还本金，两期债券未来最大偿付本金在2017年，金额为10亿元。2014年度公司EBITDA和经营活动产生的现金流入量分别为3.02亿元和23.93亿元，分别为未来最大偿付本金的0.30倍和2.39倍，对最大偿付本金覆盖程度较弱，有一定偿债压力。但考虑到“10金坛债”募集资金投资项目有政府回购资金，以往年度回购资金到位情况良好，实际保障能力尚可。

## 十、结论

综合考虑，联合资信维持金坛市建设资产经营有限公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10金坛债”AA<sup>+</sup>和“12金坛债”AA<sup>+</sup>的信用等级。

### 附件 1 公司股权结构及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	12.14	9.30	5.98
资产总额(亿元)	200.16	229.84	248.15
所有者权益(亿元)	100.12	102.55	106.48
短期债务(亿元)	8.69	9.41	13.2
长期债务(亿元)	42.04	52.33	46.82
全部债务(亿元)	50.73	61.73	60.01
主营业务收入(亿元)	4.48	7.64	7.71
利润总额(亿元)	2.29	2.62	2.67
EBITDA(亿元)	2.55	2.92	3.02
经营性净现金流(亿元)	-27.77	-2.45	-1.69
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	8.87	55.61	8.25
存货周转次数(次)	0.03	0.05	0.04
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.03
现金收入比(%)	120.17	113.85	111.68
主营业务利润率(%)	18.50	21.76	10.44
总资本收益率(%)	1.33	1.49	1.54
净资产收益率(%)	2.00	2.38	2.33
长期债务资本化比率(%)	29.57	33.78	30.54
全部债务资本化比率(%)	33.63	37.58	36.05
资产负债率(%)	49.98	55.38	57.09
流动比率(%)	251.77	219.55	267.75
速动比率(%)	74.46	58.67	39.72
经营现金流动负债比(%)	-49.07	-3.42	-1.85
全部债务/EBITDA(倍)	19.91	21.12	19.87

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加)/主营业务收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。

# 常州市城市建设（集团）有限公司企业债券跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果：AA <sup>+</sup>	评级展望：稳定
上次评级结果：AA <sup>+</sup>	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
08常城建债/08常城建	25亿元	2008/9/24-2015/9/24	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

跟踪评级时间：2015年6月24日

## 财务数据

项目	2012年	2013年	2014年
现金类资产（亿元）	36.03	24.51	60.41
资产总额（亿元）	642.07	774.86	925.68
所有者权益（亿元）	200.09	236.38	283.23
短期债务（亿元）	85.68	166.85	201.50
全部债务（亿元）	357.13	458.12	559.44
主营业务收入（亿元）	14.54	17.30	18.26
利润总额（亿元）	5.69	5.57	6.04
EBITDA（亿元）	9.15	9.18	9.71
经营性净现金流（亿元）	12.27	-47.82	-90.77
主营业务利润率（%）	20.08	19.17	21.86
净资产收益率（%）	1.74	1.40	1.28
资产负债率（%）	67.33	68.17	68.11
全部债务资本化比率（%）	63.00	65.00	65.46
流动比率（%）	227.70	276.48	292.81
全部债务/EBITDA（倍）	39.03	49.91	57.62
经营现金流流动负债比（%）	7.96	-20.66	-34.11

注：1. 公司2013~2014年使用旧准则格式，2012年度数据为2013年追溯调整期初数，所有者权益不包含少数股东权益；

2. 公司2012~2014年现金类资产中已剔除使用受限的资金；

3. 公司融资租赁款计入“长期应付款”科目，本报告将其调整至长期债务。

## 分析师

张庆扬 黄静雯

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

常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）是常州市基础设施建设的重要主体。跟踪期内，常州市财政收入稳步增长，市政府给予公司支持力度较大，公司经营发展势头良好；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司其他应收款持续增加，且规模大，占用营运资金多，债务负担加重，短期支付压力加大，以及公司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公司支持力度具有持续性，为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。

“08常城建债/08常城建”由常州市城市建设风险准备金提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“08常城建债/08常城建”到期不能偿还的风险很低。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“08常城建债/08常城建”AA<sup>+</sup>的信用等级。

## 优势

- 跟踪期内，常州市区域经济持续发展，财政收入水平稳步提升，为公司发展创造了良好的外部环境。
- 公司在常州市基础设施建设和公用事业运营中居于重要地位，跟踪期内政府继续给予公司财政补贴方面的支持。
- 常州市城市建设风险准备金为本期债券提供担保，另外常州市财政局为城市建设风险准备金承担“08常城建债/08常城建”的保证责任提供流动性支持，有助于提升其偿付的安全性。

## 关注

- 公司代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，项目投融资压力

- 大。
2. 公司其他应收款及长期债券投资合计金额大，主要为代建项目的政府待回购资金，回款时间存在不确定性，对公司资金形成占用。
  3. 公司经营性净现金流持续大规模净流出，短期支付压力加大，且“08 常成建债/08 常城债”于 2015 年到期，公司存在集中兑付压力。
  4. 公司对外担保额度大，担保比率高，或有负债风险高。
  5. 公司近年通过招拍挂程序持续大规模购地，账面土地存货规模大，可能存在一定的减值风险。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与常州市城市建设（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与常州市城市建设（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，未因常州市城市建设（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州市城市建设（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至 2015 年 9 月 24 日有效；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州市城市建设（集团）有限公司主体长期信用及存续期内“08常城建债/08常城建”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为常州城市建设投资有限公司（以下简称“常州城建”或“公司”），成立于2002年11月，原注册资本5000万元。2003年8月15日经常州市人民政府常政复[2003]37号《关于组建常州市城市建设（集团）有限公司的批复》和经批准的公司章程规定，公司变更为常州市城市建设（集团）有限公司。目前公司注册资本为10亿元人民币，为国有独资公司。

公司经营范围包括常州市政府授权范围内国有资产经营、管理；城市建设项目投资、经营、管理；市政府授权范围内土地一级开发项目的投资、管理；城市开发建设项目及相关信息咨询服务；房屋租赁、场地租赁等。

截至2014年底，公司下设办公室、计划财务部、前期部和开发部等职能部门，纳入合并报表口径的一级子公司共6家。

截至2014年底，公司合并口径资产总额为925.68亿元，所有者权益合计为283.23亿元。2014年，公司实现主营业务收入18.26亿元，利润总额6.04亿元。

公司注册地址：常州市劳动西路12号金谷大厦21层；法定代表人：张永哲。

## 三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居

民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷

款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M<sub>2</sub>余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、区域经济及行业

##### 1. 行业情况

2014年10月初，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《43号文》）。《43号文》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：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定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；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，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；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②

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，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；③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。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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督管理的全程监控，将成为新趋势。

##### 2. 区域经济和财政实力

根据《2014年常州市国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值（GDP）4901.9亿元，按可比价计算增长10.1%，其中，第一产业增加值138.5亿元，增长3%；第二产

业增加值 2458.2 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 2305.2 亿元，增长 11.4%。全年服务业增加值占 GDP 比重为 47%。全市按常住人口计算的人均生产总值达 104423 元，按平均汇率折算达 16999 美元。

2014 年，常州市全年完成固定资产投资 3310.1 亿元，比上年增长 16.1%。其中，工业投资 1680.2 亿元，增长 11.1%；服务业投资 1621.5 亿元，增长 22.1%。服务业投资中房地产开发投资完成 681.5 亿元，与上年持平。全年新开工项目（不含房地产）3579 个，比上年增加 442 个，其中亿元以上项目 274 个，比上年增加 43 个；新开工项目本年完成投资 1761.0 亿元，增长 18.6%，增幅高于全市投资 2.5 个百分点，对全市固定资产投资增长的贡献率达 59.9%。

2014 年，常州市财政收入平稳增长。全年实现公共财政预算收入 433.9 亿元，比上年增长 6.1%，其中税收收入 348.4 亿元，增长 6.5%。全年公共财政预算支出 426.9 亿元，比上年增长 2.2%。

总体来看，常州市经济保持了较快发展态势，全社会固定资产投资增长较快，财政收入规模稳步提升，但一般预算收入增速放缓，基金收入增长主要来源于平台公司购地贡献，并非实际增长；地方投资仍保持较高增长，联合资信将持续关注其区域债务风险。

## 五、基础素质

### 1. 产权状况

常州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常州市国资委”）是公司的唯一出资人，常州市人民政府授权常州市国资委履行出资人职责。公司是常州市重大城市基础设施建设和市政公用设施建设的骨干企业，承担了常州市基础设施建设的投融资重任。

### 2. 政府支持

2014 年，公司收到财政资金共计 70.24 亿元，其中财政拨入资金 64.84 亿元、财政专项补贴 5.4 亿元；根据常州市财政局常财建[2012]56 号《关于市城建（集团）公司会计处理问题的通知》，公司将其中 5.4 亿元计入“补贴收入”科目（计入“收到的其他与经营活动有关的现金”），64.00 亿元财政拨入资金计入资本公积科目（计入“收到的其他与筹资活动有关的现金”），0.84 亿元财政拨入资金计入专项应付款科目。

常州市政府赋予公司土地整理及开发职能，且明确了土地出让后形成的净收益由公司全额所有，全部用于公司项目的建设和银行贷款本息的偿还。目前公司可供开发用地充足，为公司未来基础设施建设提供了良好的资金保障。

总体看，公司作为常州市基础设施建设的重要主体，获得常州市政府较大的支持力度。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度及高层管理人员方面无重大变化。

## 七、经营分析

目前，公司业务主要由水务、燃气等公用事业板块和城市基础设施建设板块构成。2002 年 4 月 23 日，经国务院、江苏省政府批准，撤销县级武进市，设立常州市武进区。武进区基本保留原有公用事业系统，因此公司的水务、燃气等板块不覆盖武进区。

2014 年公司实现主营业务收入 18.26 亿元，较上年同期增长 5.54%，主要包括自来水销售、煤气天然气销售、污水运行收入等；其他业务收入主要是自来水、燃气工程收入，城市基础设施建设业务不在主营业务收入中体现。

表 1 2013~2014 年公司主营业务收入构成 (单位: 万元, %)

	2013 年			2014 年		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
自来水销售收入	31779.67	18.37	5.79	31458.48	17.23	8.32
煤气、天然气销售	87249.19	50.44	19.05	102175.01	55.97	18.54
照明工程收入	26931.41	15.57	37.73	19163.67	10.50	60.67
设计咨询收入	469.54	0.27	37.09	521.51	0.29	44.99
污水运行收入	25545.12	14.77	21.39	27912.59	15.29	25.14
安置房销售收入	33.18	0.02	-111.42	0.00	0.00	0.00
其他	960.15	0.56	85.73	1326.92	0.73	74.46
<b>合计</b>	<b>172968.25</b>	<b>100.00</b>	<b>20.26</b>	<b>182558.18</b>	<b>100.00</b>	<b>22.69</b>

资料来源: 公司审计报告

### 1. 城市基础设施建设

公司作为常州市城市基础设施的重要建设主体, 在常州市市政基础工程及配套设施建设中处于主导地位。市区改造及配套设施建设工作由公司集团本部及下属的常州市城西地区综合改造有限责任公司负责, 主要业务内容为开发及配套设施的建设、市区土地收储。

近三年公司承担的城建基础设施项目共 83 项, 计划总投资额约为 135 亿元。

此外, 公司部分基础设施建设项目与政府签订了回购协议, 截至 2014 年底, 公司共 17 个项目, 合计 240.16 亿元的投资项目与政府签订了回购合同, 包括州市区城际铁路地下通道及配备市政道路工程、常州市江边污水处理厂三期工程、龙城大道(龙江路—奔牛机场)工程、中吴大道(玉龙路—青洋路)工程、常州市武进区乡镇污水管网工程等项目, 均已完工进入回购期。项目正在建设期间、已完工但未完成结算审计及未完工的政府性城建项目在“其他应收款”科目中核算, 待完工结算并审计后调整至“长期债权投资”科目核算; 已完工结算并审计部分的政府性城建项目进入“长期债权投资”科目核算, 待收到回购项目资金后冲减。2014 年公司收到财政回购资金 12.16 亿元, 冲抵长期债权投资科目。预计未来回购资金流入能为公司债务的偿还提供良好保障, 但考虑到回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响, 回款时间存在不确定性。

公司作为常州市基础设施建设业务的主要主体, 资金需求较大, 公司为了开拓了多种融资渠道, 除了银行贷款以外, 还包括债券、信托、BT 和 BOT 等。近年公司融资规模可以覆盖当期基础设施建设的需求, 但考虑到当前宏观经济环境和信贷政策, 预计未来融资难度增大, 对公司资金周转能力有一定的挑战。同时公司 BT 融资导致的债务并未完全体现在公司总债务中, 因此公司实际的负债水平将高于目前情况。

表 2 2012~2014 年公司融资情况 (单位: 亿元)

	2012 年	2013 年	2014 年
一般金融机构借款	52.3	56	71.3
信托	80.65	99	69.77
BT、BOT	2.46	2.5	1.77
债券	38	14	88
其他	17.57	18	13.78
<b>合计</b>	<b>190.98</b>	<b>189.50</b>	<b>244.62</b>

资料来源: 公司提供

总体来看, 公司在常州市市政基础设施建设中地位突出, 业务的稳定推进为公司带来良好发展前景。近年来公司融资规模逐年增长, 导致公司债务压力逐年增加, 考虑到当前政策和经济环境, 可能存在一定的流动性风险, 同时 BT 融资导致的债务并未完全体现在公司总债务中, 因此公司实际负债水平可能高于目前情况。

## 2. 土地开发及出让

公司具有土地收储和一级开发职能，土地出让收益是公司进行城市基础设施建设资金平衡的重要方式。

公司 2014 年共开发收储地块 5 处，开发面积合计 980 亩，可出让面积 860 亩。当年完成 3 宗地块共计 384.69 亩的土地出让，出让总价 7.14 亿元。2015 年，公司计划收储地块 5 宗，涉及开发面积 2200 亩，其中可出让面积 1600 亩；计划上市土地 7 处，可出让面积 603.56 亩。2015 年已具备出让条件的土地 7 宗，可出让面积 530 亩。土地出让方面，跟踪期内，受房地产行业收紧趋势，公司土地上市面积较上年有所减少，成交金额也有一定下降。2014 年公司土地出让成交金额 7.14 亿元，应返还收入 6.53 亿元，实际已返还 6.76 亿元。2014 年公司还自购 19 宗 807.38 亩土地，价值 48.42 亿元，账务体现在“存货”中，未来可能用于一级土地开发出让。

表 3 2012~2014 年底公司土地出让情况

(单位: 亩、亿元)

年度	上市面积	成交总价	应返还收入	实际已返还
2012 年	87.63	3.54	2.97	7.13
2013 年	414.51	13.91	8.85	8.37
2014 年	384.69	7.14	6.53	6.76
合计	886.83	24.59	18.35	22.26

资料来源: 公司提供

总体来看，公司丰富的可供开发用地和进展良好的土地开发业务为公司未来提供了较好的资金保障，但土地开发及出让进度依赖常州市整体规划和土地市场，存在一定的不确定性。

## 3. 水务业务

水务业务是公司主营业务之一，包括自来水供应和污水运行两个板块。

### 自来水供应

自来水业务由公司的控股子公司常州通用

自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）经营，主要负责常州市区江阴、丹阳部分区域的自来水供应，占常州市城区供水量的 95% 以上。

截至 2014 年末，自来水公司共拥有魏村水厂、第一水厂、第二水厂及滨江水厂 4 家自来水厂及若干增压站，其供水管网总长度为 7447 公里，供水面积达到 622 平方公里，日供水能力 115 万立方米，平均日供水量 69 万吨。

表 4 截至 2014 年底公司各水厂供水处理能力

名称	日处理能力 (万立方米)
魏村水厂	70
第一水厂	36
第二水厂	4
滨江水厂	5
合计	115

资料来源: 公司提供

跟踪期内自来水公司产销量较上年变化不大，但漏水率有所下降，主要是由于公司成立了降低漏水率专项小组，通过加大查偷漏水的力度所致。

表 5 截至 2014 年底自来水公司产销量情况

(单位: 万立方米)

	2012 年	2013 年	2014 年
自来水生产量	27868	27624	24733
自来水销售量	21592	22054	21121
漏水率 (%)	26.62	24.23	22.48

资料来源: 公司提供

水源方面，自来水公司在长江江阴段有取水段，一定程度保证了自来水水质的稳定性，近年来，公司水质综合合格率和水压综合合格率为 100%。

常州市自来水价格由基本水价、水资源费、污水处理费、省水处理专项费和城市附加费组成。跟踪期内常州市自来水价格无重大变化，民用、工商、特种行业和生产用自来水价分别为 3.07 元/吨、3.50 元/吨、4.77 元/吨和 4.77 元

/吨。2011年10月1日起，居民生活用水实行阶梯式水价，分三级累加计费，详情如表6所示。

表6 常州市区居民生活用水阶梯式到户水价  
(单位:元/立方米)

级别	户均月用水量		到户单价
	≤4人	≥5人	
第一级	≤20立方米	≤30立方米	3.07
第二级	20~30立方米	30~50立方米	3.78
第三级	≥30立方米	≥50立方米	4.51

资料来源:公司提供

跟踪期内自来水收入为3.15亿元,较上年的3.18亿元略有下降。2014年自来水销售毛利率为8.32%,较上年增加2.53个百分点。

#### 污水运行

公司污水运行业务由其全资子公司常州市排水公司(以下简称“排水公司”)负责,主要系对接入常州市城市排水管网的企业进行污水接管审批和监管以及对常州市区除武进区以外的所有区域的生活污水(含部分工业废水)处理设施的规划、建设、运行、管理。

截至2014年末,排水公司下辖清潭、戚墅堰、城北和江边4座城市污水处理厂,共4117.87公里管网长度,总污水处理能力为51.5万吨/日。2014年排水公司实际污水处理量16823.56万立方米,较往年略有上升,污水处理排放水质综合合格率100%。

表7 截至2014年底排水公司污水处理情况

	2012年	2013年	2014年
污水处理能力 (万立方米/日)	52	51.5	51.5
污水处理量(万立方米)	15426.89	16198.87	16823.56
管网长度(公里)	3790.27	4117.87	4117.87
污水处理排放水质综合 合格率(%)	100.00	100.00	100.00

资料来源:公司提供

从污水处理收费方式来看,常州市污水处理实行收支两条线管理,污水处理方法收入和实际污水处理量无关。自来水部分的污水处理费由自来水公司代收上缴至市财政专户,次月

返还至排水公司,计费方式是“污水处理单价×自来水销售量”;地表水部分的污水处理费由排水公司自行征收。跟踪期内常州市污水处理费未发生变动,居民和一般工商业企业污水处理费为1.35元/吨,六大污水处理企业污水处理费为2元/吨。2014年排水公司污水运行业务收入较上年略有增加,为2.79亿元;毛利率为25.14%。

公司水务板块运营良好,随着公司供水及污水处理能力的提升、常州市城市化进程的不断推进,水务收入有望得到进一步提升。

#### 4. 燃气业务

公司煤气、天然气业务由其全资子公司常州市燃气热力总公司(简称“燃气公司”)负责。

截至2014年末,燃气公司拥有住宅用户约47.87万户,工商用户2442户,管网2454公里。2014年,公司销售天然气32523.54万立方米,其中工商用户用气采购量为25562.78万立方米。

表8 2012~2014年燃气业务经营情况

	2012年	2013年	2014年
天然气销售量 (万立方米)	26513	30433	32524
工商业用户采购量 (万立方米)	21045	23938	25563
管道(公里)	2305	2454	2454
居民用户总数(万户)	39.68	43.75	47.87

资料来源:公司提供

跟踪期内,公司燃气销售价格无重大变化,工商用户燃气销售价格为3.80元/立方米,居民用户燃气销售价格为2.45元/立方米,车用天然气销售价格为4.50元/立方米。2014年公司燃气销售收入为10.22亿元,较2013年有所增加,但由于燃气成本价格的上升,毛利率略有所下降,当年为18.54%。

#### 5. 其他

公司其他业务主要为照明工程。

公司照明工程业务是由常州市城市照明工程有限公司（以下简称“照明公司”）负责，已设计施工了高架工程、红梅公园、市民广场亮化、五星公园等照明工程。

2014年照明公司照明工程收入较上年有所减少，为1.92亿元，但毛利率较上年增加22.94个百分点，为60.67%。

## 八、募集资金使用情况

公司于2008年发行人民币债券25亿元，债券简称“08常城建债/08常城建”，发行期限为7年。“08常城建债/08常城建”募集资金用于市政污水处理基础设施建设项目，包括常州市江边污水处理厂二期及排江口工程，常州市江边污水处理厂提标改造工程、戚墅堰污水处理厂扩建及改造工程及常州市区河道污水截流及管网调整完善工程等项目建设。截至目前，“08常城建债/08常城建”募集资金已经全部投放，项目资金得到合理使用。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见审计结论的2013~2014年审计报告。2014年公司合并范围较2013年无变化，审计报告可比性强。

截至2014年底，公司合并口径资产总额为925.68亿元，所有者权益合计为283.23亿元。2014年，公司实现主营业务收入18.26亿元，利润总额6.04亿元。

### 2. 盈利能力

2014年公司实现主营业务收入18.26亿元，较上年增长5.54%，主要来自煤气、天然气销售业务的增长。

图1 近两年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2014年公司期间费用为5.76亿元，较2012年有所增加，主要是来源于管理费用的增加。扣除各项期间费用后，公司实现营业利润1.71亿元，较上年减少8.70%。

由于公司主要从事公用事业以及地方政府基础设施建设，因此获得了政府在财政上的较大支持。2014年公司获得的补贴收入为5.40亿元，较2013年增加1.40亿元，构成了公司主要的利润来源。2014年公司实现净利润3.61亿元，较上年提高8.87%。

从盈利指标看，2014年公司主营业务利润率为21.86%，较上年19.17%有所提高；而由于跟踪期内公司资产规模和所有权益规模较上年增长较大，总资产收益率和净资产收益率不断降低，2014年分别为0.58%和1.28%，较上年分别降低0.17个百分点和0.12个百分点。

总体来看，跟踪期内公司营业收入主要来自公用事业板块，整体盈利能力偏弱，补贴收入是公司利润的重要来源，公司利润总额对补贴收入的依赖性较强。

### 3. 现金流及保障

从经营活动看，2014年公司销售商品、提供劳务收到现金30.39亿元，较上年增长1.88%，现金收入比为166.44%，公司近年来现金收入比均处于较高水平，主要是由于公司将其他业务收入所取得现金流入计入“销售商品、

提供劳务收到的现金”所致；2014 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 9.79 亿元，较上年增长 50.98%，该项现金流主要为公司收到的补贴收入及收到其他单位的往来款项；2014 年经营活动现金流入量为 40.18 亿元，较上年增长 10.65%。2014 年公司当年经营活动现金流出合计 130.95 亿元，较上年增长 55.65%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 114.84 亿元，较上年增长 48.66%，主要系购买土地支出所致。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为-90.77 亿元，较 2013 年大幅下降，主要系当年支出的土地款较多所致。

从投资活动看，2014 年公司投资活动现金流入主要系收回投资所收到的现金与收到其他与投资活动有关的现金，其中收回投资所收到的现金合计 7.86 亿元，较上年下降明显，主要由于公司上一年收到的理财产品收益较多；收到其他与投资活动有关的现金合计 48.69 亿元，较上一年增加 115.37%，主要为拨入的专项资金和收到的工程项目资金。公司投资活动现金流出主要有两部分，一是公司自有在建工程、土地整理和购入的投资，公司将其计入购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金；二是公司承担的城市基础设施建设投资，公司将其计入支付的其它与投资活动有关的现金；此外公司 2014 年投资支付的现金合计 27.66 亿元，较上年有所增加，主要系公司购买理财产品支付的现金构成。受土地相关投资和基础设施建设相关支出仍处于较大规模影响，2014 年公司投资活动产生的现金流净额仍保持为净流出态势，合计-8.05 亿元。

2014 年公司筹资活动现金流入规模为 429.54 亿元，较 2013 年增长显著，其中取得借款收到的现金为 339.47 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 89.72 亿元（主要系其他单位借入款项、收到 BT 项目资金和专项拨款）；公司筹资活动现金流出量为 313.96 亿元，主要为偿还债务和支付利息的支出；当年公司支付的其他与筹资活动有关的现金合计 48.37 亿元，

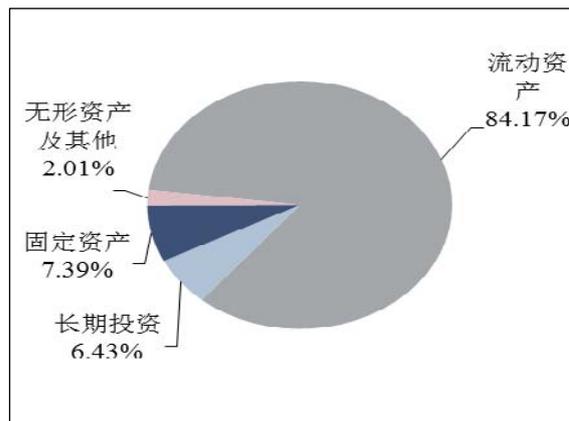
较上年有所减少，主要是归还其他单位借款及利息。2014 年公司筹资活动现金流量净额合计 115.58 亿元。

总体来看，跟踪期内由于支出的土地款较多，公司经营活动呈净流出状态，且投资亦呈流出态势，公司对外部融资依赖性较强。

#### 4. 资产及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额 925.68 亿元，较上年末增长 19.46%，主要由于流动资产中其他应收款以及存货的增加所致，其中流动资产合计占 84.17%、长期投资占 6.34%，固定资产占 7.39%。

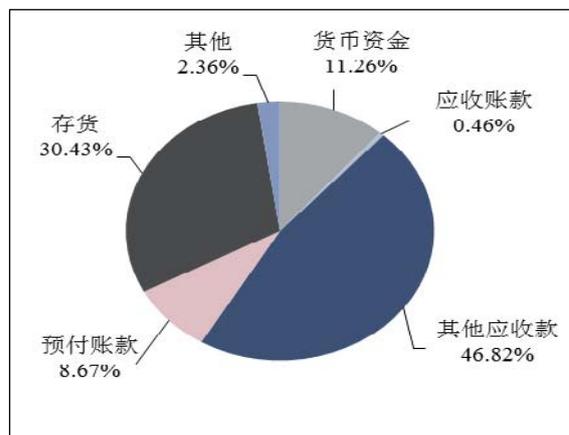
图 2 截至 2014 年底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司流动资产合计 779.18 亿元，较 2013 年末增长 21.77%。流动资产构成中以其他应收款、存货和货币资金为主。

图 3 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，货币资金为 87.76 亿元，较上年底增长 20.85%，其中银行存款占 39.15%，其他货币资金占 60.85%，其中使用受限的货币资金 45.69 亿元，占货币资金的 52.06%，受限比率较高。

截至 2014 年底，其他应收款净额为 364.77 亿元，较上年末增长 13.45%。从账龄来看，1 年以内的占 25.61%，1~2 年占 21.45%，2~3 年的占 14.05%，3 年以上的占 38.89%，共计计提坏账 0.12 亿元；其他应收款前五名金额合计为 282.61 亿元，占其他应收款的 77.45%；综合看，公司其他应收款规模较大，账期较长，债务较为集中。欠款单位主要为常州市市政工程相关政府单位，回收风险较低，但回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间尚不确定。由于公司其他应收款占全部资产比例较大，一定程度上影响了公司的资产质量。

表 9 2014 年底公司其他应收款主要情况

(单位:亿元)

债务人名称	金额	内容
常州市市政工程管理处	128.64	城建项目建设资金
常州市铁路建设处	79.74	城建项目建设资金
常州市财政局	53.79	城建项目建设利息
常州市园林绿化管理局	17.37	城建项目建设资金
常州市环境卫生管理处	3.07	城建项目建设资金
<b>合计</b>	<b>282.61</b>	--

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司预付账款合计 67.56 亿元，较上年底大幅增加，主要系公司预付的土地出让金 66.17 亿元。

截至 2014 年底，公司存货净额合计 237.09 亿元，较上年增长 15.33%，存货中以工程施工和开发成本为主，分别为 2.35 亿元和 234.20 亿元，开发成本主要为土地使用权与土地开发业务所产生的其他成本，未计提跌价准备，其中 2014 年公司自购 19 宗 807.38 亩土地，价值 48.42 亿元。

截至 2014 年底，公司长期投资净额合计 59.53 亿元，较上年底减少 5.09%，主要是由于

长期债权投资的减少所致。

截至 2014 年底公司长期债权投资合计 58.55 亿元，主要为经常州市财政局批准回购的政府性城建项目，较上年底减少 5.67%，主要由于部分已完成城建项目经常州市财政局批准回购所致。

截至 2014 年底，公司固定资产合计为 68.40 亿元，较 2013 年底减少 1.67%，其中固定资产净额 53.65 亿元，在建工程 14.75 亿元。固定资产构成中主要以房屋建筑物、电子办公设备和构筑物及其他辅助设施为主，分别占 26.56%、28.46%和 38.04%。

截至 2014 年底，公司在建工程合计 14.75 亿元，较上年底减少 15.09%，主要体现在在建污水处理厂、构筑物和污水管网设施。

总体来看，跟踪期内公司资产构成仍以流动资产为主。流动资产以货币资金、存货及其它应收款为主，且其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。货币资金部分使用受限，其他应收款主要为应收工程建设资金。公司近年来持续大规模购地，土地存货快速上升，可能存在减值风险。公司整体资产质量的流动性偏弱。

## 5. 负债及所有者权益

### 所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 283.23 亿元，较上年底增长 18.98%，主要是资本公积增加所致；实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 3.53%、85.60%、2.95%和 7.92%。

截至 2014 年底，公司资本公积合计 242.44 亿元，较上年底增长 23.11%，主要系常州城建根据常州市财政局批准对财政拨付资金中的 64.00 亿元转增资本公积所致，但 2014 年常州市人民政府将原政府投入公司的 35 宗土地使用权 20.43 亿无偿划拨给常州市国土资源局，造成公司资本溢价有所减少。

总体看，常州城建所有者权益以资本公积为主，且稳定性较好。

## 负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 630.53 亿元，较上年底增长 19.37%，其中流动负债占 42.20%，非流动负债占 57.80%，债务结构较为合理。

截至 2014 年底公司流动负债合计 266.11 亿元，较 2013 年底增长 31.43%，主要由于短期借款、预收账款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2014 年底，公司短期借款合计 55.05 亿元，较 2013 年末增长 32.80%。

截至 2014 年底，公司应付票据合计 47.62 亿元，较上年底减少 3.28%。

截至 2014 年底，公司其他应付款合计 39.96 亿元，较上年底减少 12.08%。从账龄看，1 年以内占 39.58%，1~2 年占 29.19%，2~3 年占 13.20%，3 年以上的占 18.03%。前五名金额合计为 17.35 亿元，占其他应付款总额的 43.42%，主要为往来款项和应付的项目建设资金。

截至 2014 年底，公司一年内到期的长期负债合计 98.83 亿元，较 2013 年末增长 29.76%，主要系新增一年内到期的应付债券 42.50 亿元所致。

截至 2014 年底，公司长期负债合计 364.42 亿元，较上年同期增长 22.80%，主要系长期借款和应付债券的增长。

截至 2014 年底，公司长期借款合计 212.14 亿元，较上年同期增长 17.48%，主要为担保借款 138.45 亿元、抵押借款 60.56 亿元和质押借款 11.07 亿元。

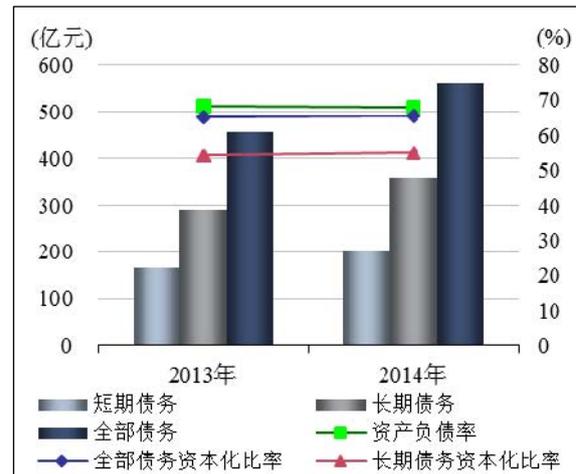
截至 2014 年底，公司应付债券合计 135.00 亿元，较 2013 年末增长 39.18%，主要系公司 2014 年发行了 2014 年第一期至第十一期非公开定向债务融资工具共计 88 亿元（其中 42.5 亿元债券于 2015 年内到期转入一年内到期的长期负债）所致。

截至 2014 年底公司长期应付款合计为 10.81 亿元，较 2013 年末减少 21.09%，全部为融资租赁费，本报告将其计入长期债务。

截至 2014 年底，公司全部债务为 559.44 亿元，较上一年增长 22.12%，其中短期债务合计 201.50 亿元，较上年底增长 20.77%。长期债务合计 357.95 亿元，较上年底增长 22.89%。

债务指标方面，受公司债务增加的影响，跟踪期内公司债务负担水平有所波动。截至 2014 年底，公司资产负债率为 68.11%，较上年末下降 0.06 个百分点；全部资本化比率和长期资本化比率分别为 65.46%和 54.81%，较上年底分别增长 0.46 个百分点和 0.66 个百分点。综合来看，跟踪期内公司债务规模有所上升，但受益于财政拨付资金转增资本公积影响，公司债务负担变化不大。

图 4 近两年公司负债水平和债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司目前负债水平偏高。随着在建项目的继续投入，公司未来仍有较强对外融资需求，债务负担可能进一步加重。

## 6. 偿债能力分析

2014 年底，公司流动比率及速动比率较上年均有所增长，分别为 292.81% 和 203.69%。现金类资产为 106.10 亿元，较上年末增长 43.44%，主要由于货币资金的增加所致。但由于公司受限类现金规模较大，其他应收款回收时间具有不确定性，公司实际短期偿债能力低于指标值。2013 年以来，由于公司短期债务持续加大，导致短期偿付压力明显增大。

跟踪期内公司 EBITDA 规模小幅上升，2014 年为 9.71 亿元，较上一年上升 5.78%；全部债务/EBITDA 为 57.62 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。考虑到公司长期借款主要用于基础设施项目建设，政府每年拨付专款用于该借款的偿还，总体来看，公司整体偿债能力正常。

截至 2015 年 3 月底，公司获得综合授信额度 168.15 亿元，已使用额度 144.57 亿元（公司有息债务中融资方式除银行借款外还包括融资租赁、信托和发行债券等，未占用授信额度），尚未使用额度 23.58 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额 239.23 亿元，对外担保对象为常州市交通产业集团、江苏武进经济发展集团有限公司、常州市住房投资有限公司、常州高新区发展总公司等地方企业和事业单位，担保金额大，对外担保比例 84.37%，担保比例高，或有负债风险高。

#### 7. 过往债务情况履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032040100298900V），截至 2015 年 6 月 15 日，公司无已结清及未结清的不良信贷，公司过往债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及常州市区域及财力状况、常州市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强。

### 十、存续期债券保障能力分析

#### 1. 存续期债券偿还能力

公司于 2008 年发行 25 亿元公司债券“08 常城建债/08 常城建”。2013 年~2014 年公司经营活动现金流入量是“08 常城建债/08 常城建”本金的 1.45 倍和 1.61 倍；经营活动现金流量净额是“08 常城建债/08 常城建”本金的-1.92 倍和-3.63 倍。2013 年~2014 年公司 EBITDA 为“08

常城建债/08 常城建”本金的 0.37 倍和 0.24 倍。公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力尚可。截至 2014 年底，公司扣除受限资金后的现金类资产为 60.41 亿元，为本期债券额度的 4.03 倍，公司现金类资产对本期债券的保障程度较好。考虑到 2015 年公司到期的短期债务规模较大，公司自身盈利能力偏弱，未使用的外部银行授信额度规模小，本期公司债券亦将于 2015 年 9 月到期，该公司债存在集中兑付压力。

#### 2. 风险准备金

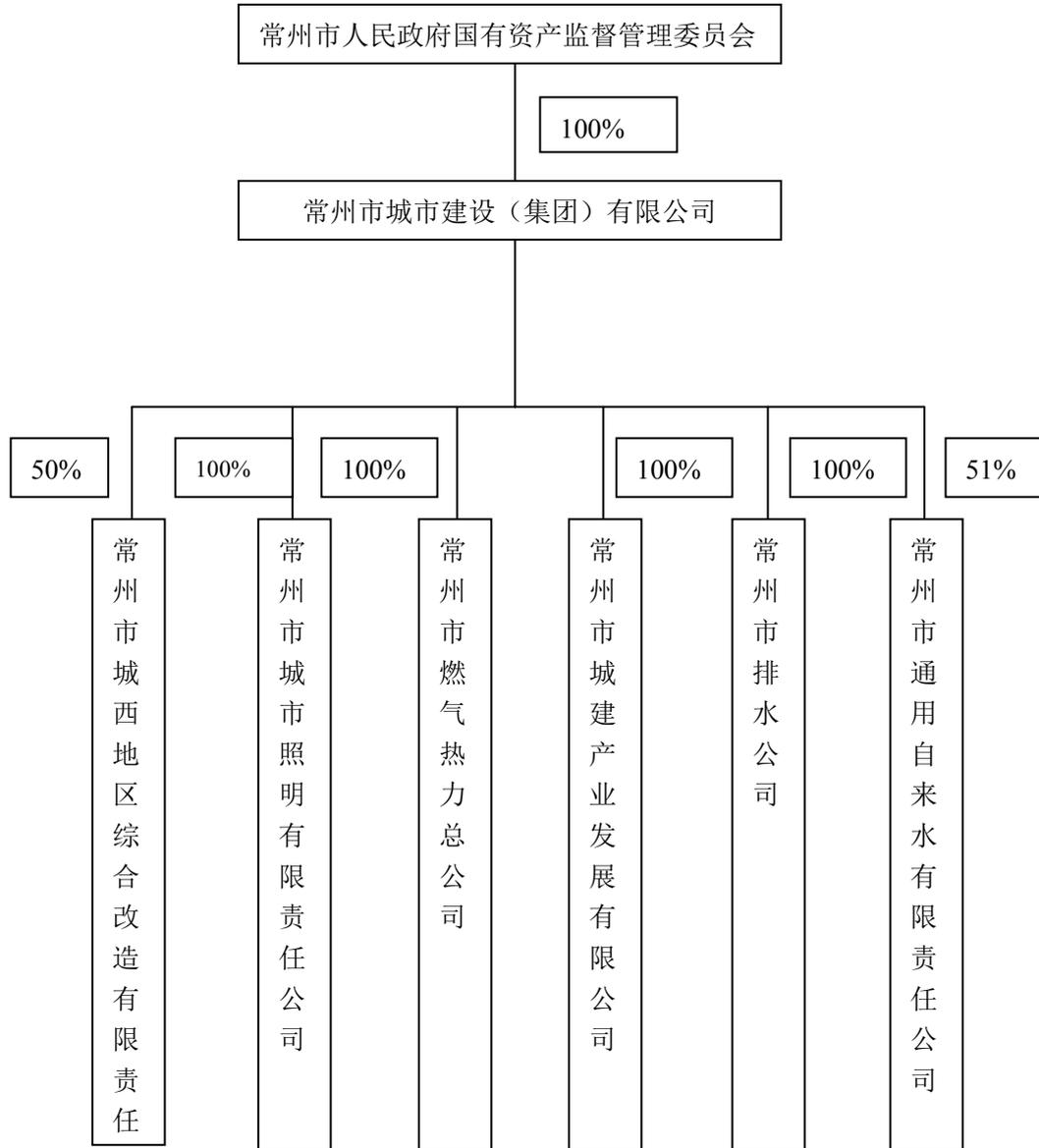
“08 常城建债/08 常城建”由常州市城市建设风险准备金提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，并将“08 常城建债/08 常城建”纳入城市建设风险准备金的覆盖范围。同时，《关于为常州城建企业债券提供担保有关事宜的通知》（常财库[2008]8 号文件）要求：“城市建设风险准备金应单独建立专户，专户的留存资金不得少于担保债券本金的 20%，由商业银行监管”。根据 2014 年常州市财政结算中心说明，截至 2014 年底，该风险准备金在常州市财政结算中心相关专户的账户余额为 6.64 亿元。综合看，该项城市建设风险准备金归集资金符合《城市建设风险准备金预测说明》文件要求；常州市财政结算中心管理的相关专户留存资金符合常财库[2008]8 号文件要求。

根据财政库[2008]7 号文以及财政库[2008]8 号文，常州市财政局为常州市城市建设风险准备金承担的“08 常城建债/08 常城建”保证责任提供流动性支持，一旦常州市城市建设风险准备金不能履行“08 常城建债/08 常城建”的保证责任，常州市财政局将另外安排资金对专户资金与债券当期应偿付额的差额进行补足。偿债资金的设立以及常州市财政提供的流动性支持有助于更好地保证“08 常城建债/08 常城建”本息偿付。

### 十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体信用等级AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“08常城建债/08常城建”AA<sup>+</sup>的信用等级。

### 附件 1 公司股权结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
<b>财务数据</b>			
资产总额(亿元)	642.07	774.86	925.68
所有者权益(亿元)	200.09	236.38	283.23
短期债务(亿元)	85.68	166.85	201.50
长期债务(亿元)	271.45	291.27	357.95
全部债务(亿元)	357.13	458.12	559.44
主营业务收入(亿元)	14.54	17.30	18.26
利润总额(亿元)	5.69	5.57	6.04
EBITDA(亿元)	9.15	9.18	9.71
经营性净现金流(亿元)	12.27	-47.82	-90.77
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	6.22	5.57	4.85
存货周转次数(次)	2.48	0.13	0.06
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02
现金收入比(%)	179.47	172.43	166.44
主营业务利润率(%)	20.08	19.17	21.86
总资本收益率(%)	1.03	0.75	0.58
净资产收益率(%)	1.74	1.40	1.28
长期债务资本化比率(%)	56.41	54.15	54.81
全部债务资本化比率(%)	63.00	65.00	65.46
资产负债率(%)	67.33	68.17	68.11
流动比率(%)	227.70	276.48	292.81
速动比率(%)	224.08	187.65	203.69
经营现金流动负债比(%)	7.96	-20.66	-34.11
全部债务/EBITDA(倍)	39.03	49.91	57.62

注：公司 2013~2014 年使用旧准则格式，2012 年度数据为 2013 年追溯调整期初数，所有者权益不包含少数股东权益；公司融资租赁款计入“长期应付款”科目，本报告将其调整至长期债务。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

## 附件 4 中长期债券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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。