

2012 年

常州市武进城市建设投资有限责任公司公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债项信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2017 年 6 月 28 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2012年常州市武进城市建设投资有限责任公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪跟踪（2017）100566】

存续期间 6年期公司债券 14亿元人民币，2012年6月8日-2018年6月8日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA级	稳定	AA+级	2017年6月
前次跟踪：	AA级	稳定	AA+级	2016年6月
首次评级：	AA级	稳定	AA级	2012年5月

主要财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	-	-	4.48
刚性债务	-	-	102.26
所有者权益	-	-	101.10
经营性现金净流入量	-	-	1.03
发行人合并数据及指标：			
总资产	499.98	577.35	606.60
总负债	309.29	385.52	387.41
刚性债务	227.35	304.88	268.14
所有者权益	190.69	191.83	219.19
营业收入	12.89	12.56	14.18
净利润	1.68	2.34	2.55
经营性现金净流入量	1.48	1.11	1.66
EBITDA	2.96	3.57	4.33
资产负债率[%]	61.86	66.77	63.87
长短期债务比[%]	73.08	99.69	91.63
权益资本与刚性债务比率[%]	83.88	62.92	81.74
流动比率[%]	267.84	283.19	281.43
现金比率[%]	17.25	33.74	13.04
利息保障倍数[倍]	0.10	0.12	0.14
EBITDA/利息支出[倍]	0.15	0.15	0.18
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02
担保方数据：			
所有者权益	288.67	327.19	369.39
权益资本与刚性债务余额比率[%]	62.21	51.91	54.80
担保比率[%]	89.85	77.90	91.52

注：根据武进城投及担保方武进经发经审计的2014~2016年度的财务数据，按照新会计准则整理计算，其中，因2014~2015年审计采用旧会计准则，而2016年为新会计准则，为提高财务指标的可比性，2014~2015年财务指标均为按新会计准则调整后整理计算，下同。

分析师

何金中 王力

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

常州市武进区综合经济实力位居全国同级区县前列，整体经济实力较强。武进城投是武进区主要的基础设施建设和投融资主体，在项目投资、融资和债务偿还等方面能够得到武进区政府的支持。跟踪期内，公司业务运营平稳，营业收入和净利润稳步扩大，因票据融资减少及债券到期，公司刚性债务规模虽有所下降，但刚性债务压力仍较大。

- 武进城投地处长三角经济圈，区域经济发展水平较高且财政实力较强，可为公司提供较好的经济环境。
- 作为武进区城市建设项目投资建设主体，武进城投及其下属子公司能够得到区政府的大力支持。公司拥有较大开发土地，该部分土地可为公司履行偿债义务提供一定程度的保障。
- 跟踪期内，武进城投业务运营平稳，营业收入和净利润规模稳步扩大。
- 跟踪期内，武进城投负债规模变化不大，因票据融资减少及债券到期偿付，公司刚性债务规模虽有所下降，但刚性债务压力仍较大。
- 武进城投拥有的土地价值及流动性对区域房地产市场的变化比较敏感。区域房地产市场的调整将对公司土地的变现能力和定销商品房的销售情况产生较大影响。
- 武进城投往来款及对外担保数额较大，面临一定担保代偿风险。
- 武进城投资金往来规模较大，面临一定回收压力。
- 武进经发为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，较大幅度地提高了本期债券的偿付安全性。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对本期债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由武进城投提供，所引用资料的真实性由武进城投负责。

跟踪评级报告

根据 2012 年常州市武进城市建设投资有限责任公司公司债券的跟踪评级安排，本评级机构根据常州市武进城市建设投资有限责任公司（以下简称“武进城投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2016 年审计报告及相关经营数据，对武进城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

经国家发展和改革委员会发改财金〔2012〕1589 号文核准，该公司于 2012 年 6 月 8 日公开发行了 14 亿元人民币的公司债券，期限为 6 年，目前尚未到期，本息兑付正常。本期债券为固定利率债券，存续期内票面利率为 6.22%，单利按年计息，逾期不另计息。同时本期债券附设本金提前偿还条款，在本期债券存续期内自本期债券发行后第三年即 2015 年至 2018 年，逐年分别按照债券发行总额的 25% 比例偿还债券本金。同时，12 武进城投债由江苏武进经济发展集团（以下简称“武进经发”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。12 武进城投债的募集资金主要用于聚湖雅苑项目、常州市武进区滨湖新城防洪与水系调整工程项目、常州市武进区小型农田水利工程项目建设。截至 2017 年 5 月末，该公司上述项目已使用募集资金 14 亿元，占募集资金总额的 100%。

另外，该公司发行的“09 武进城投债”已于 2016 年 6 月到期，本息均已按期足额兑付。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，公司控股股东和实际控制人仍为江苏武进经济发展集团有限公司。管理层有所变化，董事由三人增加为五人，董事长、总理由刘祝全变更为冯剑玉。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 5 家，与上年相比没有发生变化。

（二）经营环境

1. 武进区经济情况

武进区隶属于江苏省常州市，位于长江三角洲的地理中心，邻近上海、南京和杭州等发达城市，周边拥有京沪高铁、沪宁铁路、新长铁路、沪宁高速、沿江高速、锡宜高速、312 国道、京杭大运河等多条交通要道，以及常州机场和多个

内河航运港口，交通发达。跟踪期内，武进区综合经济实力不断提升，2016年再次跻身中国中小城市综合实力百强区第三名。

随着宏观经济的回稳向好，武进区经济亦呈稳中向好态势。2016年，武进区实现地区生产总值1968.99亿元，同比增长8.00%（按可比价计算），与上年持平。分产业来看，2016年全区第一产业增加值40.21亿元，同比减少1.4%，第二产业增加值1074.23亿元，同比增长8.7%，第三产业增加值854.54亿元，同比增长7.6%，第三产业增加值占地区生产总值的比重为43.4%，较上年提高1.2个百分点。当年，按常住人口计算的人均地区生产总值为13.69万元，经济发展水平较高。

图表 1. 2014~2016 年武进区主要经济指标

指 标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	1905.33	10.40%	1830.00	8.00% ¹	1968.99	8.00%
规模以上工业总产值（亿元）	4268.41	8.20%	4360.93	3.60%	4672.37	7.10%
固定资产投资（亿元）	1003.14	12.20%	971.53	1.50%	1029.41	6.00%
社会消费品零售总额（亿元）	449.09	12.00%	479.86	10.50%	530.73	10.60%
城镇居民人均可支配收入（元）	41363	8.70%	44738	8.00%	48203	7.70%
农民人均纯收入（元）	21777	10.80%	23531	8.60%	25392	7.90%
三次产业结构	2.8:54.7:42.5		2.1:55.7:42.2		2.0:54.6:43.4	

资料来源：武进统计信息网

依托较好的工业基础，武进区形成了纺织、化工、冶金、金属制品、机械、电气机械及器材制造、电子及通信设备制造等七大支柱产业。2016年武进区完成规模以上工业总产值4672.37亿元，同比增长7.1%，增速同比上升了3.5个百分点，其中七大行业全年实现产值4202.54亿元，同比增长6.9%，增速同比提高2.8个百分点。具体到行业来看，2016年七大支柱行业均呈现增长趋势，但增速不一。其中电气和电子工业增长较快，同比分别增长15.4%和15.2%；纺织、化学、冶金、机械和金属制品业同比分别增加9.9%、5.8%、4.6%、2.0%和1.6%。总体看，跟踪期内，得益于电气机械及器材制造、电子及通信设备制造等支柱产业快速增长，武进区工业经济稳中向好。

跟踪期内，主要在工业投资回升拉动下，武进区固定资产投资增速显著提升。2016年，武进区完成固定资产投资1029.41亿元，比上年增长6.0%。其中工业投资完成额596.50亿元，比上年增长7.9%，工业投资中，高新技术产业投资完成额306.41亿元，比上年增长7.1%；服务业投资完成额432.38亿元，比上年增长3.2%，增速同比提升2.5个百分点。总体看，跟踪期内，全区高新技术产业投

¹ 2015年武进区划出三个镇，按调整基数后计算的增长率。

资快速增长，对培育和扶持具有核心竞争力的企业具有积极推动作用，有望为全区经济发展带来新的动力。

在国内贸易方面，2016年武进区实现社会消费品零售总额530.73亿元，比上年增长10.6%。其中限额以上企业实现社会消费品零售额295.48亿元，比上年增长9.4%。在零售总额中，汽车类商品零售额200.11亿元，比上年增长11.0%。受电子商务等因素冲击，传统商业超市企业零售继续下滑。全区限额以上商场和超市实现零售额14.94亿元，比上年下降20.5%。此外，武进区城乡居民收入持续增长，生活水平显著提高。2016年城乡居民人均可支配收入38809元，比上年增长8.2%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入48203元，比上年增长7.7%；农村居民人均可支配收入25392元，比上年增长7.9%。城乡居民年末人均人民币个人存款6.90万元，比年初增加0.54万元，增长8.5%。

受房地产投资过热影响，近年常州市武进区房地产开发过量，致使区域内房地产市场供需存在一定的供需失衡状况，自2013年下半年起，武进区房地产市场持续调整，商品房销售面积总体呈现下降后上升的态势；在去库存的大背景下，武进区2016年末房屋待售面积大幅下降，库存压力有所下降。2016年武进区完成房地产开发投资120.18亿元，比上年下滑24.50%，其中住宅投资完成92.75亿元，比上年下滑19.40%；全区商品房销售面积为272.11万平方米，比上年增长19.80%，商品房施工面积为1186.28万平方米，同比下滑10.80%；2016年末房屋待售面积为111.55万平方米，同比下滑27.7%。总体来看，跟踪期内，武进区房地产市场有所回暖，房地产企业库存压力得到一定缓解；但房地产企业投资仍较为谨慎，房地产开发投资各项指标仍表现疲弱。

图表 2. 2014~2016 年武进区房地产投资与销售状况

指 标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
房地产开发投资（亿元）	191.96	12.30%	159.26	-16.90%	120.18	-24.5%
商品房销售面积（万平方米）	230.79	-13.40%	227.12	-9.50%	272.11	19.8%
商品房施工面积（亿元）	1411.05	4.30%	1329.58	-8.60%	1186.28	-10.8%
年末房屋待售面积（万平方米）	121.74	32.90%	154.28	24.80%	111.55	-27.7%

资料来源：武进统计信息网

2. 武进区财政情况

武进区财政收入主要来源于一般公共预算收入和政府性基金收入。2016年，武进区完成一般公共预算收入147.51亿元，较上年增收7.14亿元，同比增长5.1%，较上年下降3.19个百分点。由于传统支柱产业对财政收入的支撑作用减弱，新兴工业产业收入贡献作用尚不明显；加之“营改增”政策全面落实，在地区税收结构短期难以转型等结构性因素制约下，武进区公共财政增收乏力。2016年，

全区完成税收收入 122.36 亿元，税收比率为 82.95%，较上年略有提高，对财政的支撑力度较强。当年，武进区完成政府性基金收入 157.32 亿元，同比增长 18.8%。

图表 3. 2014~2016 年武进区财政收入状况 (单位: 亿元)

	2014 年	2015 年	2016 年
(一) 一般公共预算收入	129.63	140.37	147.51
1、税收收入	106.06	115.42	122.36
2、非税收入	23.57	24.95	25.15
(二) 上级补助收入	23.54	28.05	28.33
1、一般性转移支付收入	3.21	4.18	4.50
2、专项转移支付收入	11.09	14.25	19.05
3、税收返还收入	9.24	9.62	4.77
(三) 政府性基金收入	135.22	132.41	157.32
(四) 预算外财政专户收入	14.47	13.31	7.11
合计	302.86	316.49	340.28

资料来源: 武进区财政局

2016 年, 武进区一般公共预算支出为 120.00 亿元, 一般公共预算自给率为 122.93%。2016 年, 武进区政府性基金支出为 132.44 亿元, 较上年小幅下降 5.35 亿元。整体来看, 武进区一般公共预算收入结构稳定性较好, 整体财政实力较强, 财政自给率较高。

图表 4. 2014~2016 年武进区财政支出情况 (单位: 亿元)

	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	124.04	141.72	120.00
政府性基金支出	140.07	137.79	132.44
预算外财政专户资金支出	14.33	13.31	-
合计	278.44	292.81	-

资料来源: 武进区财政局

截至 2015 年末, 武进区地方政府债务余额为 165.84 亿元, 其中直接债务余额为 105.38 亿元, 担保债务余额为 120.91 亿元。2016 年, 武进区累计到账地方政府债券资金 62.9 亿元, 其中一般债券 27.25 亿元, 专项债券 35.65 亿元。

(三) 经营状况

该公司业务涉及基础设施建设、土地开发、水务、商品房销售等。2016 年公司主营业务收入为 14.18 亿元, 较上年增加 1.62 亿元, 其中城建项目回购、商品房销售及水务等业务收入都较上年有所增长, 同期公司未确认土地一级开发收入。

图表 5. 2014 年以来主营业务收入构成分析 (单位: 亿元、%)

业务类别	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
城建项目回购	3.59	6.18	5.09	5.66	5.16	5.66
土地一级开发	-	-	2.00	16.00	-	-
商品房销售	5.89	5.89	1.71	9.24	3.96	21.82
自来水	2.02	50.43	2.14	52.67	2.71	57.59

业务类别	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
苗木及工程施工	0.98	30.86	1.26	25.17	1.50	26.78
客运费	0.23	34.49	0.25	39.04	0.29	48.00
房屋租赁	-	-	-	-	0.13	82.96
材料销售	-	-	-	-	0.08	0.95
二次供水维护费	-	-	-	-	0.34	100.00
驾驶员培训	0.07	85.77	-	-	-	-
其他收入	0.11	97.93	0.10	97.35	0.01	76.55
合计	12.89	16.60	12.55	19.21	14.18	26.23

资料来源：武进城投

1. 城市基础设施建设

跟踪期内，武进区政府城市基础设施建设的投融资体制未发生重大变化。截至 2017 年 3 月末，该公司在建基础设施项目总投资额²为 94.57 亿元，已完成投资额 89.18 亿元，包括花园街北延、太湖流域武进区水环境综合整治湿地建设及退渔还湖工程、太湖流域武进水环境综合治理工程污水管网项目等，项目实施主体为公司本部及子公司常州市淹城投资发展有限公司（简称“武进淹城”）。

图表 6. 截至 2017 年 3 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

建设主体	项目名称	总投资额	截至 2017 年 3 月末已发生投资额	2017 年拟投资额	2018 年拟投资额
武进城投	太湖流域武进区水环境综合整治湿地建设及退渔还湖工程（漏湖围网三期整治）	17.07	17.06	0.01	—
武进城投	太湖流域武进水环境综合治理工程污水管网项目	20.75	20.41	0.34	—
武进城投	太湖流域武进水环境综合治理工程河道整治及湖底清淤项目	7.56	7.51	—	—
武进城投	武进区滨湖新城防洪与水系调整工程项目	12.21	12.14	0.05	0.02
武进城投	武进区小型农田水利工程项目	5.03	3.86	0.80	0.47
武进淹城	广电东路	2.82	1.95	0.87	—
武进淹城	花园街北延	23.53	23.45	0.08	—
武进淹城	夏城路	1.44	0.89	0.37	—
武进淹城	长沟路	0.57	0.45	0.12	—
武进淹城	湖滨路	2.89	1.37	0.61	0.91
武进淹城	漏湖西路	0.70	0.09	0.10	0.51
合计	—	94.57	89.18	3.35	1.91

资料来源：武进城投

2016 年，该公司城市基础设施建设实现 BT 项目回购收入 5.16 亿元，回购项目包括 342 省道连接线项目和奔发公路工程项目。

² 扣除定销房建设项目。

图表 7. 2016 年基础设施项目回购情况 (单位: 万元)

子公司名称	基础设施回购项目	2016 年确认收入	总投资额
武进交发	342 省道连接线项目	26,495.60	24,995.81
武进交发	奔发公路工程项目	25,107.00	23,685.70
合计		51,602.60	48,681.51

资料来源: 武进城投

该公司拟开工项目计划总投资额 5.92 亿元, 2017 年和 2018 年计划投资额分别为 3.40 亿元和 2.52 亿元, 主要项目包括花园小学二期和 C10 初中。

图表 8. 公司拟开工项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	投资计划		
		2017 年	2018 年	2019 年
花园小学二期	31000.00	18000.00	13000.00	—
C10 初中	28200.00	16000.00	12200.00	—
合计	59200.00	34000.00	25200.00	—

资料来源: 武进城投

2. 土地一级开发

该公司根据武进区政府每年制定的土地收储及前期开发计划, 进行收储地块的一级开发。2016 年, 公司未确认土地一级开发收入。

近年来, 该公司通过公开土地市场拍卖摘入部分土地, 截至 2016 年末存货-开发用土地余额 144.78 亿元, 无形资产中土地使用权余额为 0.63 亿元。另外, 根据武进区财政局[2010]10 号文件, 公司发生的土地一级开发成本(土地前期整治费用)计入“存货”科目中“开发成本”核算, 截至 2016 年末, 公司开发成本余额为 57.92 亿元。

3. 商品房销售

该公司根据市政府确定的指导价格或者结算价格, 以低于同地块普通商品房单价约 10% 的价格将保障性住房和商品房进行定向销售, 销售对象主要是当地的拆迁安置人员及低收入人群。公司 2013 年起确认售房收入, 公司主要房地产项目包括长河花园项目、聚湖雅苑项目、聚缘公寓项目、紫缘公寓项目和龙德花园项目。2016 年, 公司实现商品房销售收入 3.96 亿元, 受去库存政策影响, 房屋销售面积增加, 销售收入较上年增加 2.25 亿元。

该公司在建房地产项目总投资额 64.74 亿元, 截至 2017 年 3 月末, 在建房地产项目已完成投资额合计 49.08 亿元, 且长河花园、聚湖雅苑、和紫缘公寓三个项目均已开盘, 已回笼资金 37.30 亿元, 其中 2016 年已回笼资金 14.14 亿元, 龙德花园预计于 2017 年 8 月开始销售。

图表 9. 截至 2017 年 3 月末公司房地产在建及拟建情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	性质	建筑面积	开工日期	完工日期	开始销售时间	总投资	已投资	已售面积	已回笼资金
长河花园	保障房	36.00	2011.12	2014.01	2014.04	12.20	12.20	35.10	14.70
聚湖雅苑	定销商品房	38.00	2009.12	2013.06	2012.10	14.73	14.59	28.35	18.76
紫缘公寓	定销商品房	7.39	2011.07	2013.10	2013.11	3.30	3.30	7.12	3.84
聚缘公寓	定销商品房	30.50	2011.10	2015.06	2016.06	12.20	12.19	0.00	0.00
龙德花园	商品房	35.92	2016.12	2019.09	2017.08	22.31	6.80	0.00	0.00
合计	—	147.81	—	—	—	64.74	49.08	70.57	37.30

资料来源: 武进城投

4. 交通

该公司原交通业务具体包括客运费和驾驶员培训。但由于公司 2015 年 1 月将驾驶员培训业务剥离, 现仅剩客运服务业务。公司客运资产主要分布于常州市武进交通资产经营有限公司 (以下简称“武进交通”), 涵盖出租车客运和场站服务等领域, 2016 年实现客运收入 0.29 亿元, 较上年增加 0.04 亿元。

5. 水务业务

该公司水务业务主要涉及武进区自来水供应, 是常州市两大自来水供应企业之一, 主要负责武进区范围内的供水业务, 并每年向常州通用自来水有限公司 (主要负责除武进区之外的常州市其他区供水) 提供约千万吨原水。近年来, 江河港武水务 (常州) 有限公司 (以下简称“江港水务”) 供水量和售水量均不断增长, 自来水销售收入因此不断增长; 供水售供比与水费回收率均处较高水平, 水质综合合格率为 100%。2016 年, 江港水务日供水能力为 52 万吨, 由于部分设备更新、检修, 日供水能力较上年有所下降, 但由于市场总体需求呈上升趋势, 在供给能力承受范围内, 年供水量上升, 2016 年实现自来水费收入 2.71 亿元, 较上年增长 25.46%, 毛利率为 57.59%, 处于较高水平。

图表 10. 2014~2016 年公司自来水业务经营概况

指标	2014 年度	2015 年度	2016 年度
日供水能力 (万吨)	62	62	52
供水量 (万吨)	13630	14439	15676
售水量 (万吨)	12485	13396	14150
水费回收率 (%)	96	96	98
水质综合合格率 (%)	100	100	100
自来水费 (万元)	20233	21561	27087

资料来源: 武进城投

6. 苗木及工程施工

该公司苗木与工程施工业务由武进交通下属的江苏武进公路苗圃有限公司和常州市禾木园林绿化工程有限公司负责经营，包括武进区环湖西路绿化工程、武进区延政西路绿化工程、武进区紫薇园绿化工程项目等。近年来随着环境保护的公众意识和政府重视程度提高，常州市和武进区政府对该块业务支持力度较大，近年在预算中对该项业务投入一定规模的资金。该项业务 2016 年实现收入 1.50 亿元，较上年增长 19.05%。

(四) 财务状况

1. 债务分析

跟踪期内，该公司债务规模变化不大，2016 年末公司的负债合计为 387.41 亿元，较上年末微增 1.89 亿元。同期末，公司资产负债率为 63.87%，较上年末下降 2.9 个百分点。

跟踪期内，该公司债务期限结构变化不大，长短期债务相当。2016 年末，流动负债占总负债的比例为 52.18%，较上年末上升 2.1 个百分点。

2016 年末，该公司流动负债合计 202.16 亿元，以其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款及短期借款为主。年末其他应付款余额 108.80 亿元，较上年末增加 29.12 亿元，主要为公司往来借款增加所致；年末一年内到期的非流动负债余额 72.28 亿元，较上年末增加 5.46 亿元，主要为一年内到期的应付债券增加；年末应付账款余额 7.65 亿元，由于公司应付工程款减少，较上年减少 1.78 亿元；年末短期借款余额 7.86 亿元，较上年末减少 0.24 亿元。

2016 年末，该公司非流动负债合计 185.25 亿元，以长期借款和专项应付款为主。年末长期借款余额 159.66 亿元，由于工程项目建设融资需求较大，较上年末增加 11.52 亿元；年末专项应付款余额 10.12 亿元，由于项目拨款增加，较上年末增加 0.27 亿元。

2016 年末，该公司刚性债务余额为 268.14 亿元，因票据融资减少及债券到期偿付，较上年末减少 36.74 亿元，其中短期刚性债务 95.75 亿元，占比 35.71%。公司短期刚性债务由短期借款、一年内到期的长期借款和企业间往来借款构成，其中短期借款及一年内到期的长期借款 80.14 亿元，企业间往来借款 15.61 亿元。年末公司长期刚性债务余额 172.39 亿元，由长期借款、应付债券和融资租赁及往来借款构成，余额分别为 159.66 亿元、3.50 亿元和 9.23 亿元。年末公司刚性债务余额规模较上年有所下降，但刚性债务压力仍较大。

该公司借款以保证借款为主。2016 年末，公司借款余额为 239.80 亿元，其中保证借款 123.34 亿元，短期借款及一年内到期的长期借款合计 80.14 亿元。

图表 11. 2016 年末公司借款结构 (单位: 万元)

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
保证借款	65,590.00	509,481.75	658,344.25	1,233,416.00
抵押借款	—	86,945.00	572,400.00	659,345.00
信用借款	—	2,500.00	169,000.00	171,500.00
质押借款	13,000.00	123,850.00	196,863.67	333,713.67
合计	78,590.00	722,776.75	1,596,607.92	2,397,974.67

资料来源: 武进城投

2016 年末, 该公司为合并报表范围外企业提供的担保余额为 119.76 亿元, 占同期末所有者权益的比重为 54.64%, 担保对象主要为当地国有企业。公司对外担保余额较上年大幅上升, 担保余额较大, 面临一定担保代偿风险。

2. 盈利能力分析

2016 年, 该公司实现利润总额 3.04 亿元, 较上年增加 0.34 亿元, 主要是得益于商品房销售收入增加所致。作为武进区重要的建设主体, 公司每年可获得一定规模的财政补贴, 主要根据武进区财政局相关文件确认的基础设施建设及其他相关业务的补贴收入。2016 年, 公司获得的补贴收入为 1.55 亿元, 与上年基本持平。

跟踪期内, 该公司业务收入来源包括城建项目回购、商品房销售、自来水费、苗木及工程施工、客运费等, 2016 年主营业务收入毛利率为 26.21%, 较上年上升 7.00 个百分点。分业务看, 2016 年, 公司城建项目回购业务毛利率 5.66%, 与上年持平。供水业务方面, 由于公司供水成本包含的是租赁费而非购置管网之后的折旧, 因此该板块 2016 年盈利仍维持在较高水平, 毛利率达 57.59%; 2016 年商品房销售毛利率为 21.82%; 公司交通和苗木及工程板块盈利空间仍较为明确, 毛利率仍维持在较好水平, 2016 年上述板块毛利率分别为 48.00% 和 26.78%。

2016 年, 该公司期间费用为 1.86 亿元, 较上年增加 0.61 亿元, 主要是管理费用和因利息支出增加导致的财务费用增加所致。公司期间费用主要为管理费用和财务费用, 两者合计占比 1.61 亿元, 其中管理费用达 1.24 亿元, 较上年增加 0.17 亿元, 同期财务费用为 0.37 亿元。

3. 现金流分析

由于该公司代建支出与资金回收存在时间上的差异, 公司经营环节现金流波动较大, 2016 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 1.66 亿元, 同比上升 49.96%。

2016 年, 该公司投资活动产生的现金流量净流出额为 11.71 亿元, 同比减少 52.03%, 主要由于公司工程项目资金及支付其他单位借款减少所致。筹资方面,

2016 年公司吸收少数股东投资 25.00 亿元，因融资租赁款及与其他单位往来款项大幅减少，筹资活动产生的现金净流出 2.86 亿元，较上年大幅减少 28.32 亿元。

4. 资产质量分析

跟踪期内，该公司资产规模继续扩大，年末资产总额 606.60 亿元，较上年末增加 29.25 亿元。公司资产以流动资产为主，占总资产规模的比例为 93.80%。

2016 年末，该公司流动资产余额为 568.95 亿元，以存货、其他应收款和货币资金。其中，年末存货 216.77 亿元，主要由开发用土地构成，由于开发项目支出增加导致开发成本增加，公司存货较上年末增加 9.30 亿元；年末其他应收款余额 322.26 亿元，因政府项目资金增加及分摊的融资成本，导致公司其他应收款余额较上年增加 49.12 亿元；年末货币资金余额 26.36 亿元，较上年末减少 33.35 亿元，其中受限资金 9.65 亿元，主要为银行承兑汇票、信用证、保函及借款保证金，较上年末减少 22.43 亿元。

2016 年末，该公司非流动资产余额为 37.65 亿元，主要为固定资产和在建工程。其中，年末固定资产 15.01 亿元，因房屋及建筑物、运输设备减少，较上年末减少 2.82 亿元；年末在建工程余额 6.91 亿元，较上年增加 2.61 亿元，主要为在建供水管网改造工程支出和京杭运河原水管迁移增加所致。因企业自 2016 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，原长期股权投资科目部分金额计入可供出售金融资产。

(五) 增级状况

12 武进城投债由武进经发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2016 年末，武进经发经审计的合并会计报表口径资产总额为 1190.33 亿元，所有者权益为 369.39 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 322.27 亿元）；2016 年度实现营业收入 34.98 亿元，净利润 3.51 亿元（其中归属于母公司的净利润为 2.55 亿元）；当年经营活动产生的现金流量净额为 7.49 亿元。

武进经发是武进区政府性项目的建设主体，主要代表区政府管理部分区属国有、集体资产和进行区级收储地块的开发，投资和管理城市建设项目，开发和经营房地产。公司土地开发和房地产业务规模较大，前期投入较多，对土地及房地产市场敏感度偏高。

近年来，武进经发负债规模增长较快，已积累较大的刚性债务偿付压力。得益于政府的大力支持和投融资规模的扩大，公司资产不断增长。公司其他应收款规模偏大，大额资金占用易加大公司资金周转压力。新世纪评级给予武进经发最新的主体信用级别为 AA⁺级，展望稳定（详见新世纪评级于 2017 年 6 月 28 日出具的编号为新世纪跟踪[2017]第 100565 号《江苏武进经济发展集团有限公司 2015

年度第一期及 2016 年度第一期中期票据跟踪评级报告》)。

综上所述，跟踪期内，该公司业务运营整体平稳，营业收入和净利润稳步扩大，因票据融资减少及债券到期，公司刚性债务规模虽有所下降，但刚性债务压力仍较大；公司资产以土地资产及其他应收款为主，流动性偏弱；公司作为武进区主要的投融资及建设主体，仍能获得地方政府的支持；公司对外担保余额仍较大，面临一定担保代偿风险。

同时，本评级机构仍将持续关注：(1) 常州市及武进区经济发展状况以及财政状况；(2) 我国城投类企业面临的信贷政策环境；(3) 该公司负债规模、现金流状况以及往来款的回收状况；(4) 区域房地产市场景气情况、房地产调控政策对公司土地资产价值、定销商品房销售进度的影响等。

附录一：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年
资产总额 [亿元]	499.98	577.35	606.60
货币资金 [亿元]	29.36	59.71	26.36
刚性债务[亿元]	227.35	304.88	268.14
所有者权益 [亿元]	190.69	191.83	219.19
营业收入[亿元]	12.89	12.56	14.18
净利润 [亿元]	1.68	2.34	2.55
EBITDA[亿元]	2.96	3.57	4.33
经营性现金净流入量[亿元]	1.48	1.11	1.66
投资性现金净流入量[亿元]	-18.57	-24.41	-11.71
资产负债率[%]	61.86	66.77	63.87
长期资本固定化比率[%]	6.64	7.97	9.31
权益资本与刚性债务比率[%]	83.88	62.92	81.74
流动比率[%]	267.84	283.19	281.43
速动比率 [%]	162.91	175.64	174.16
现金比率[%]	17.25	33.74	13.04
利息保障倍数[倍]	0.10	0.12	0.14
有形净值债务率[%]	162.96	201.64	177.56
担保比率[%]	48.94	39.22	54.64
毛利率[%]	16.59	19.21	26.21
营业利润率[%]	2.70	8.35	10.47
总资产报酬率[%]	0.41	0.51	0.58
净资产收益率[%]	0.88	1.22	1.24
净资产收益率*[%]	0.69	1.00	0.92
营业收入现金率[%]	83.30	50.10	73.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.96	0.60	0.84
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.47	0.32	0.43
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.10	-12.54	-5.09
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.41	-6.71	-2.60
EBITDA/利息支出[倍]	0.15	0.15	0.18
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02

注：根据武进城投 2014~2016 年审计报告的数据整理、计算。其中，因 2014~2015 年审计采用旧会计准则，而 2016 年为新会计准则，为提高财务指标的可比性，2014~2015 年财务指标均为按新会计准则调整后整理计算。

附录二：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 [亿元]	889.31	1084.37	1190.33
货币资金 [亿元]	68.51	142.40	128.17
刚性债务[亿元]	464.01	630.26	674.07
所有者权益 [亿元]	288.67	327.19	369.39
营业收入[亿元]	29.35	30.90	34.98
净利润 [亿元]	3.27	3.54	3.51
EBITDA[亿元]	11.67	12.82	14.91
经营性现金净流入量[亿元]	4.01	0.92	7.49
投资性现金净流入量[亿元]	-43.38	-55.29	-28.97
资产负债率[%]	67.54	69.83	68.97
长短期债务比[%]	100.41	122.22	130.59
权益资本与刚性债务比率[%]	62.21	51.91	54.80
流动比率[%]	255.13	276.14	297.86
速动比率 [%]	143.49	163.59	172.30
现金比率[%]	23.42	46.82	37.39
利息保障倍数[倍]	0.21	0.18	0.15
有形净值债务率[%]	216.08	239.88	227.94
担保比率[%]	89.85	77.90	91.52
毛利率[%]	9.29	9.03	10.90
营业利润率[%]	-23.22	-21.40	-18.50
总资产报酬率[%]	0.86	0.79	0.69
净资产收益率[%]	1.14	1.15	1.01
净资产收益率*[%]	1.07	0.97	0.81
营业收入现金率[%]	82.24	65.87	83.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.48	0.29	2.15
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.68	0.14	0.95
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-14.54	-16.98	-6.17
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.63	-8.01	-2.72
EBITDA/利息支出[倍]	0.33	0.29	0.28
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02

注：根据武进经发 2014~2016 年审计报告的数据整理、计算。其中，因 2014~2015 年审计采用旧会计准则，而 2016 年为新会计准则，为提高财务指标的可比性，2014~2015 年财务指标均为按新会计准则调整后整理计算。

附录三：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注：(1)上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

(2)EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

(3)EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

(4)报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

(5)非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

(6)刚性债务 = 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的长期借款 + 长期借款 + 应付债券

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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。
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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。
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：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。