

跟踪评级公告

联合[2015] 904 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持常州市城市建设（集团）有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“08常城建债/08常城建”AA⁺的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

常州市城市建设（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⁺ 评级展望：稳定

 上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
08 常城建债/ 08 常城建	25 亿元	2008/9/24- 2015/9/24	AA ⁺	AA ⁺

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⁺，评级展望为稳定，并维持“08 常城建债/08 常城建” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 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。
2. 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。
3. 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

1. 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。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出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_2 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
合计	172968.25	100.00	20.26	182558.18	100.00	22.69

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
合计	190.98	189.50	244.62

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

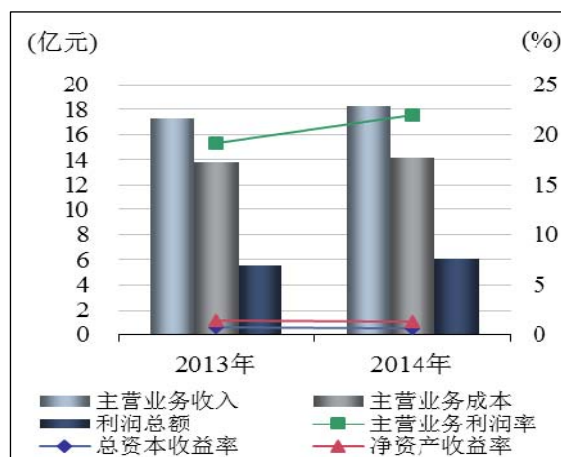
公司提供了经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见审计结论的2013~2014年审计报告。2014年公司合并范围较2013年无变化，审计报告可比性强。

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，

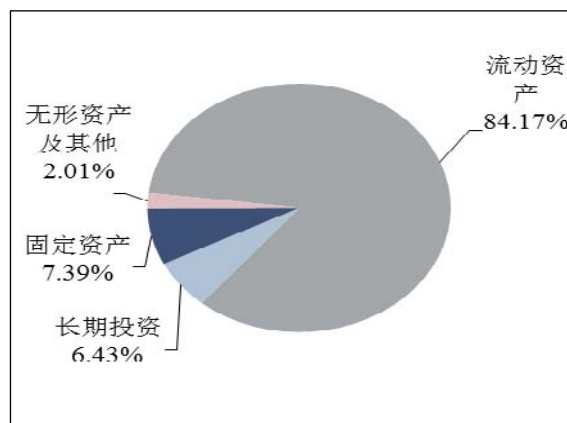
较上年有所减少，主要是归还其他单位借款及利息。2014 年公司筹资活动现金流量净额合计 115.58 亿元。

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%。

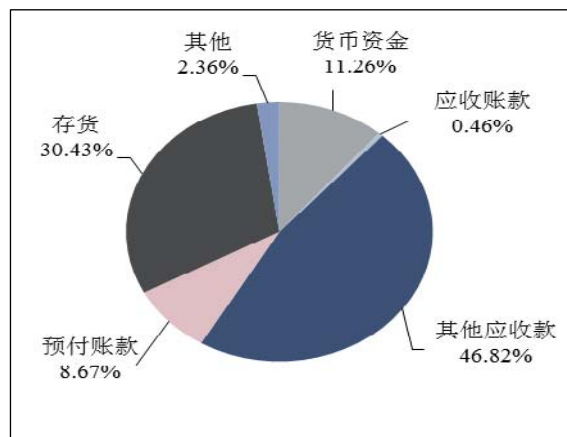
图 2 截至 2014 年底公司资产构成



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
合计	282.61	--

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%，主要体现为在建污水处理厂房、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。

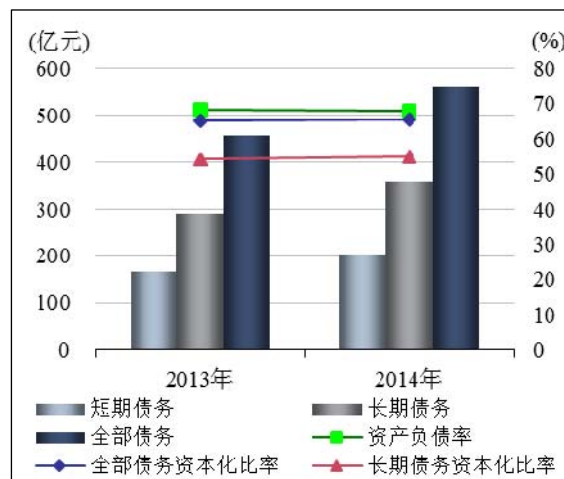
截至 2014 年底，公司应付债券合计 135.00 亿元，较 2013 年末增长 39.18%，主要系公司 2014 年发行了 2014 年第一期至第十一期非公开定向债务融资工具共计 88 亿元（其中 42.5 亿元债券于 2015 年内到期转入一年内到期的长期负债）所致。

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

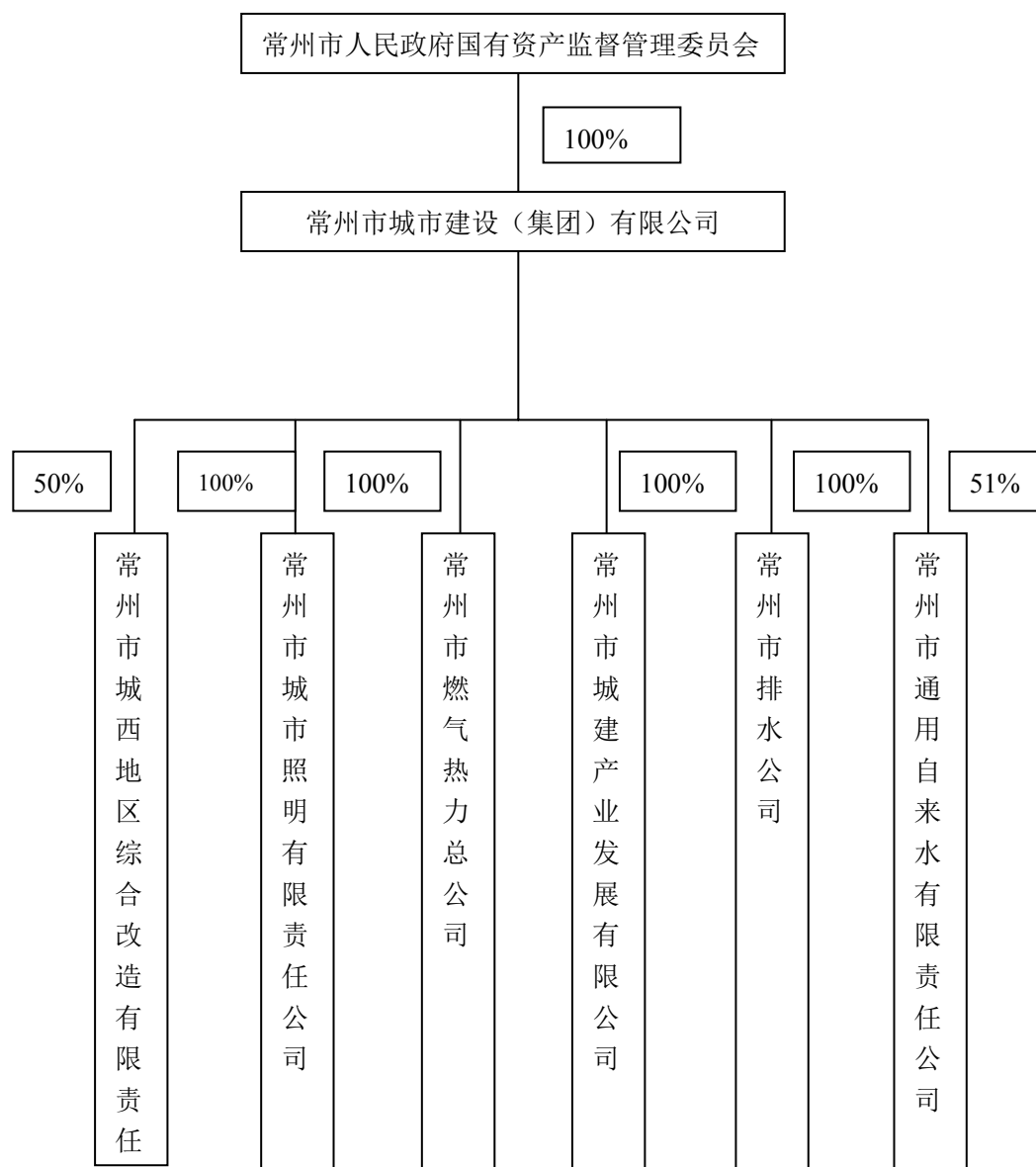
“08 常城建债/08 常城建”由常州市城市建设风险准备金提供全额无条件不可撤销的连带责任保证, 并将“08 常城建债/08 常城建”纳入城市建设风险准备金的覆盖范围。同时, 《关于为常州城建企业债券提供担保有关事宜的通知》(常财库[2008]8 号文件)要求: “城市建设风险准备金应单独建立专户, 专户的留存资金不得少于担保债券本金的 20%, 由商业银行监管”。根据 2014 年常州市财政结算中心说明, 截至 2014 年底, 该风险准备金在常州市财政结算中心相关专户的账户余额为 6.64 亿元。综合看, 该项城市建设风险准备金归集资金符合《城市建设风险准备金预测说明》文件要求; 常州市财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⁺，评级展望为稳定，并维持“08常城建债/08常城建”AA⁺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
财务数据			
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
财务指标			
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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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。