

跟踪评级公告

联合[2014] 1055 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⁻, 评级展望为稳定, 并维持“10金坛债”的信用等级为AA⁺和“12金坛债”的信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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⁻ 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
10 金坛债	8 亿元	2010/5/12- 2017/5/12	AA ⁺	AA ⁺
12 金坛债	10 亿元	2012/03/14- 2019/03/14	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间：2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	4.98	12.14	9.30
资产总额(亿元)	173.20	200.16	229.84
所有者权益(亿元)	98.12	100.12	102.55
短期债务(亿元)	4.32	8.69	9.41
全部债务(亿元)	37.45	50.73	61.73
主营业务收入(亿元)	5.57	4.48	7.64
利润总额 (亿元)	2.80	2.29	2.62
EBITDA(亿元)	2.94	2.55	2.92
经营性净现金流(亿元)	2.65	-27.77	-2.45
主营业务利润率(%)	34.26	18.50	21.76
净资产收益率(%)	2.46	2.00	2.38
资产负债率(%)	43.35	49.98	55.38
全部债务资本化比率(%)	27.63	33.63	37.58
流动比率(%)	300.37	251.77	219.55
全部债务/EBITDA(倍)	12.73	19.91	21.12
经营现金流动负债比(%)	6.35	-49.07	-3.42

分析师

过国艳 王玮
 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，盈利稳定性仍较弱，债务规模持续增加等方面对公司的不利影响。

未来随着供水收入以及基础设施代建工程收入的不断提升，将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⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10金坛债”AA⁺和“12金坛债”AA⁻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。
2. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大。
3. 公司对外担保额较大，且被担保企业存在较大的或有负债风险。

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2013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2013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2013年底，公司拥有全资子公司14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、金坛市金房物业公司、金坛市智联建筑服务有限公司。

截至2013年底，公司资产总额229.84亿元，所有者权益合计102.55亿元；2013年，公

司实现主营业务收入7.64亿元，利润总额2.62亿元。

公司注册地址：金坛市东环一路669号；法定代表人：陈建军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，

各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发

明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的

转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、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。

2013年，金坛市完成地区生产总值(GDP) 406.12亿元，按可比价计算增长8.6%，三次产业增加值比例调整为7.4:52.1:40.5。全年完成固定资产投资217.42亿元，同比增长8.5%，其中工业投入155.31亿元。全市实现社会消费品零售总额177.15亿元，同比增长13.7%。

2013年，实现财政总收入78.33亿元，同比增长6.48%，其中公共财政预算收入25.89亿元，同比增长12.02%，其中税收收入为22.1亿元，增长12.2%，占公共财政预算收入比重为85.4%。财政支出注重改善民生，全年公共财政预算支出为33.3亿元，同比增长5%。截至2013年底，金坛市地方政府债务余额为37.74亿元，以2013年综合财力为基础，金坛市政府债务率为43.00%。

表1 金坛市2013年地方综合财力及截至2013年底地方政府债务
(单位：万元)

地方债务(2013年12月31日)	金额	地方财力(2013年度)	金额
(一)直接债务余额	117893	(一)地方公共财政预算收入	258892
1、外国政府贷款		1、税收收入	221022
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	37870
(1)世界银行贷款		(二)转移支付和税收返还收入	108505
(2)亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	17705
(3)国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	68801
(4)其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	21999
3、国债转贷资金		(三)国有土地使用权出让收入	500257
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	496569
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	2541
6、国内金融机构借款	93639	3、农业土地开发资金	1147
(1)政府直接借款	93639	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	9951
7、债券融资	20000		
(1)中央代发政府债券	20000		
(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	4254		

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	519022		
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	239022		
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%	377404	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	877605
债务率= (地方政府债务余额/地方综合财力) *100%			43.00%

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。2013 年获得政府补贴收入 1.38 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、清淤补助费、财政贴息、污水管网建设补贴、西部农业水源及饮水工程项目资金、洮湖水资源保护项目资金、上级拨入道路建设资金、区域供水工程补贴等。

五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度和股权结构方面无重大变化。

六、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。

2013年度，公司实现主营业务收入7.64亿元，较2012年明显上升，主要受代建收入和房地产开发收入增加影响。其中代建收入板块收入增加明显，主要受2013年度代建业务量增加影响；房地产开发收入增加，主要受强鑫公司销售安置房数量增加的影响。毛利率方面，2013年度公司毛利率为26.37%，较2012年的24.83%略有上升。其中房地产开发收入毛利率较2012年上升明显，主要受毛利率较高的商品房销售数量增多的影响。

表2 2012~2013年公司主营业务收入情况（单位：万元）

项目	2012 年			2013 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
自来水销售收入	4299.79	4089.44	4.89%	4290.05	4033.43	5.98%

代建收入	8847.55	--	100%	14709.44	--	100%
房地产开发收入	31214.29	29571.24	5.26%	56896.79	52232.74	8.20%
担保费收入	414.90	--	--	525.56	--	--
合计	44776.53	33660.67	24.83%	76421.84	56266.17	26.37%

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：2013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2013年公司已累计建设完成约110公里的道路建设。2013年，公司道路建设投入资金10.3亿元；2013年政府对道路项目拨付的资金为0.28亿元（反映在公司补贴收入中）。

水利建设方面：2013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。2013年全年公司累计投入约4.42亿元，其中政府拨付项目建设资金约有0.34亿元（反映在公司补贴收入中以及工程项目管理费收入），其余投资主要来自银行贷款和施工方垫付款。

2013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1.47亿元。

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。

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，又形成2万吨供水能力，日供水能力达到22万吨。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，2013年受居民用水上涨，企业用户（特别是光伏企业）用水量大幅下降，导致自来水毛利率仍处于较低水平。未来，当地企业（特别是光伏企业）生产经营状况仍将

直接影响公司自来水业务盈利能力。

总体来看，2013年公司供水能力有所增强，自来水销售收入较2012年略有下降，但总体自来水销售板块毛利率仍处于较低水平。

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 2011~2013 房地产项目开发建设情况

	2011 年		2012 年		2013 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)	445	2.53	408	2.11	890	3.63
保障房(城建公司)	1320	0.02	722	0.91	652	1.24
商品房(房产公司)	1783	1.54	28	0.10	202	0.81

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。

2013 年，强鑫公司开发安置房面积 14.25 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 22.3 万平方米，总投资 7.8 亿元，已经累计投资 3.2 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，并依靠房屋销售收入回笼资金进行债务偿付。

2013年，城建公司开发安置房面积37.99万平方米。目前公司主要建设项目为新城东苑二区、新城东苑三区、新安花园，南洲花园四期等，合计开发面积约53.28万平方米，总投资12.69亿元，已累计投资8.53亿元。

房产公司

房产公司是市场化的房产开发公司，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。

2013年，房产公司开发商品房面积3.2万平方米。目前，公司主要在建商品房项目为书香苑三期，合计开发面积约3.2万平方米，总投资1亿元，已累计投资0.9亿。

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：新安花园、南洲花园四期、新城南苑等项目，规划总投资额为90.55亿元，截至2013年底，已投资金额为37.17亿元，未来资金缺口为53.38亿元，未来资金需求较大。

表5 截至2013年底公司主要在建项目

项目名称	项目总投资 (万元)	截至2013年底已 投资(万元)
新安花园	22372	20120
南洲花园四期	42572	41000

新城南苑	55257	45000
新城东苑二区	49484	47500
新城东苑三区	50507	38000
青年公寓	95211	60000
丹金溧漕河航道整治工程	163600	20800
中西部镇内管网改造工程 (含前期费用)	74900	10000
长荡湖退圩还湖一期工程	54800	10000
村庄环境整治	52300	20000
240 快速化改造工程	32600	12000
常溧高速公路金坛段	26000	10000
金武路改扩建工程	126366	17816
钱资湖—长荡湖片区农村 农田水利工程项目	59500	19470
合计	905469	371706

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的2013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 2013 年底，公司资产总额 229.84 亿元，所有者权益合计 102.55 亿元；2013 年，公司实现主营业务收入 7.64 亿元，利润总额 2.62 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下降；代建收入和房地产开发收入明显增长；2011 年公司新增担保费收入，目前收入较小，2013 年为 525.56 万元。2013 年，公司实现主营业务收入合计 7.64 亿元。

从经营业务盈利能力看，受 2013 年毛利高的代建收入规模和占比上升影响，公司整体主营业务收入毛利率出现上升，由 24.83% 上升至 26.37%。2013 年，公司主营业务利润率为 21.76%。公司主营业务盈利能力较同期有所上升。

2013 年，公司收到补贴收入 1.38 亿元。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一项重要来源。2013 年，公司利润总额为 2.62 亿元，较上年同比增长 14.83%。

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均呈上升态势。2013 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.49% 和 2.38%。

整体来看，跟踪期内公司主营业务收入上升明显，但利润总额对补贴收入依赖程度较高，整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司经营活动现金流入为 27.97 亿元，较上年上升 77.88%。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往来款为主。同期，公司经营活动现金流出较同期有所下降，2013 年为 30.42 亿元，同比下降 30.06%。受此影响，2013 年，公司经营活动现金净流量为 -2.45 亿元，较去年同期明显上升，但仍负值。从收入实现质量来看，2013 年为 113.85%，较去年略有下降，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2013 年公司投资活动资金流入较 2012 年下降明显，为 4.14 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（该款项主要为市政交通道路工程的投入款），2013 年为 13.47 亿元。公司投资活动产生的现金流依然呈净流出状态，2013 年仅为 -9.33 亿元。

筹资活动方面，2013 年，公司筹资活动现金流入为 29.46 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, 2013 为 16.79 亿元, 以偿付债务所支付的现金为主。2013 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.67 亿元。

整体看, 跟踪期内, 公司经营活动现金流有所增长, 但获现能力有所下降, 近年来公司投资规模较大, 存在一定的融资压力。

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 2013 年底, 公司资产规模合计 229.84 亿元, 较上年底增长 14.83%, 主要来自其他应收款、存货和在建工程的增长, 公司资产以流动资产为主(占 68.37%), 其次为固定资产(占 31.32%)。

跟踪期内, 公司流动资产快速增长, 截至 2013 年底为 157.13 亿元, 同比增长 10.28%。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。截至 2013 年底, 公司其他应收款账面余额为 27.99 亿元, 主要为应收金坛市建设局、市财政局、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。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 65.67%, 1~2 年的占 10.48%, 2 年以上的占 23.85%。2013 年公司对其他应收款共计提坏账准备 0.18 亿元。公司存货保持增长, 截至 2013 年底, 公司存货账面余额为 115.14 亿元, 以土地储备(占比 70.85%, 主要系公司购买及政府投入待开发的土地使用权等)和开发成本(占比 27.69%)为主。2013 年公司未对存货计提跌价准备。

截至 2013 年底, 固定资产账面净额为 2.58 亿元, 同比下降 7.54%, 主要受计提折旧的影响。2013 年公司对固定资产累计折旧 1.57 亿元。公司在建工程快速增长, 截至 2013 年底为 69.39 亿元, 主要包括市政交通道路工程、污水管网及泵站工程、西部农业水源及饮水工程、洮湖

水资源项目工程等。

整体看, 近两年, 公司资产规模平稳增长, 资产结构较为稳定, 其中, 以土地储备为主的存货、其他应收款和在建城市基础设施和水务工程项目资产占比大, 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 2013 年底为 102.55 亿元, 其中 86.51%为资本公积。资本公积以资本溢价和股权投资准备为主, 主要为政府无偿划入的土地。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, 公司负债规模相增长较快, 主要系其他应付款及应付债券增加所致, 截至 2013 年底, 公司负债总额为 127.29 亿元, 同比增长 27.24%。其中, 其他应付款为 52.50 亿元, 主要为公司与金坛市其他政府部门及相关单位的往来款; 应付债券为 28 亿元, 分别为 2010 年、2012 年和 2013 年所发行的 8 亿元、10 亿元和 10 亿元公司债券。截至 2013 年底, 公司全部债务合计 61.73 亿元, 同比增长 21.69%。从负债结构看, 2013 年公司短期负债占比为 15.24%, 长期负债占比为 84.76%, 负债结构趋于合理。

从公司债务负担看, 2013 年由于公司资产总额增幅和所有者权益增幅均低于负债增幅, 资产负债率和全部债务资本化率较 2012 年都出现了上升, 2013 年分别为 55.38% 和 37.58%。受“12 金坛债”发行影响, 债务负担有所加重, 但尚处于合理范围。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 219.55% 和 58.67%。同期, 受 2013 年经营活动现金净流出规模较 2012 年有所好转的影响, 公司经营活动现金流动负债比也由 2012 年的 -49.07% 上升到 2013 年的

-3.42%，但对公司流动负债仍不具备保障能力。另考虑到公司现金类资产规模较大，短期债务规模相对较小，公司实际短期偿债压力尚可。

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 2012 年的 19.91 倍上升至 2013 年的 21.12 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 2013 年底，公司合并口径下共获得银行授信 23.76 亿元，截至 2013 年底已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2013 年底，公司合并口径下对外担保总额为 25.42 亿元，担保比率为 24.79%。其中为常州亿晶光电科技有限公司担保 13.00 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，2013 年亿晶光电业绩表现较 2012 年有所好转，净利润为 6988.70 万元，但受整体光伏行业未来发展受产能过剩、政策因素等不确定性影响，公司为常州亿晶光电科技有限公司的担保或有负债风险较大。

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 2014 年 6 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司抗风险能力较好。

八、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 2014 年 5 月 12 日按时支付利息。

“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 2014 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 24000 万元（本金的 30%）。

“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~2013 年，公司已累计收到金坛市住房和城乡建设局拨付的资金 13.7 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；城市开发建设项目及相关信息咨询服务等。

截至 2013 年底，常州城建合并口径资产总额为 774.86 亿元，所有者权益合计为 236.38 亿元。2013 年，公司实现营业收入 17.30 亿元，利润总额 5.57 亿元。常州城建对“10 金坛债”的担保金额 8 亿元分别占 2013 年所有者权益、营业收入和利润总额的 3.38%、46.24% 和 143.63%。

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⁺，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% 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 2014 年 3 月 14 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 6 “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

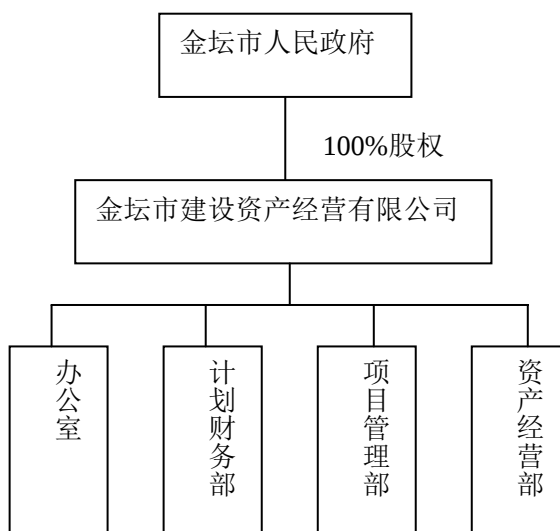
3. 对存续期债券的保障能力分析

“10 金坛债”可能于 2015 年提前兑付，“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可能在 2015 年和 2017 年，金额均为 10 亿元。2013 年度公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入量分别为 2.92 亿元和 27.97 亿元，分别为未来最大偿付本金的 0.29 倍和 2.80 倍，对最大偿付本金覆盖程度较弱，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。

九、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⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10金坛债”AA⁺和“12金坛债”AA⁻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	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.98	12.14	9.30
资产总额(亿元)	173.20	200.16	229.84
所有者权益(亿元)	98.12	100.12	102.55
短期债务(亿元)	4.32	8.69	9.41
长期债务(亿元)	33.13	42.04	52.33
全部债务(亿元)	37.45	50.73	61.73
主营业务收入(亿元)	5.57	4.48	7.64
利润总额(亿元)	2.80	2.29	2.62
EBITDA(亿元)	2.94	2.55	2.92
经营性净现金流(亿元)	2.65	-27.77	-2.45
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.32	8.87	55.61
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.05
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04
现金收入比(%)	81.54	120.17	113.85
主营业务利润率(%)	34.26	18.50	21.76
总资本收益率(%)	1.79	1.33	1.49
净资产收益率(%)	2.46	2.00	2.38
长期债务资本化比率(%)	25.24	29.57	33.78
全部债务资本化比率(%)	27.63	33.63	37.58
资产负债率(%)	43.35	49.98	55.38
流动比率(%)	300.37	251.77	219.55
速动比率(%)	66.93	74.46	58.67
经营现金流动负债比(%)	6.35	-49.07	-3.42
全部债务/EBITDA(倍)	12.73	19.91	21.35

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%
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
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
 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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。