

信用等级公告

联合[2011] 349 号

联合资信评估有限公司通过对金坛市建设资产经营有限公司及其拟发行的 2012 年度 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

金坛市建设资产经营有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

金坛市建设资产经营有限公司

2012 年度 10 亿元公司债券的信用等级为

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年四月二十六日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与金坛市建设资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评估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、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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、金坛市建设资产经营有限公司 2012 年度 10 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该公司债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年四月二十六日
评级业务专用章

金坛市建设资产经营有限公司

2012 年度 10 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁻

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2011 年 4 月 26 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	77.75	94.25	127.12
所有者权益(亿元)	49.41	50.25	52.21
长期债务(亿元)	8.33	17.95	28.38
全部债务(亿元)	13.47	23.59	31.97
主营业务收入(亿元)	5.56	5.15	5.35
利润总额(亿元)	2.14	2.69	2.28
EBITDA(亿元)	2.28	2.82	2.42
经营性净现金流(亿元)	-0.71	2.56	1.72
主营业务利润率(%)	16.50	18.99	28.96
净资产收益率(%)	3.28	5.12	3.77
资产负债率(%)	36.45	46.69	58.93
全部债务资本化比率(%)	21.42	31.95	37.97
流动比率(%)	295.00	256.16	194.12
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	8.36	13.21
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.23	0.28	0.24

分析师

李 想 王紫临

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了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,在经营环境和政府支持方面具备的突出优势。同时,联合资信注意到,公司主营业务以房屋销售为主,收入规模和盈利稳定性相对较弱,但考虑到地方政府对公司支持力度较大,公司实际偿债违约风险较低。

未来随着地区投融资体制的改革深入,公司与地区政府逐步对于城市公益项目实施 BT 运营模式,该运营模式的推行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。

本期债券无担保。本期债券设置本金分期偿还条款,有助于缓解集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险较低。

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. 本期债券设置本金分期偿还条款,有助于降低集中偿付压力。

关注

1. 公司自身盈利能力偏弱,EBITDA 对本期债券的保障能力弱。
2. 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。

一、主体概况

金坛市建设资产经营有限公司（下称“公司”）由金坛市公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（详见表 1），截至 2010 年底，公司注册资本为 22000.00 万元，金坛市人民政府持有公司 100% 权益。

表 1 公司注册资本变更情况表

日期 (年-月)	注册资本 (万元)	金坛市建设局(万元,%)		金坛市房地产管理处(万元,%)		金坛市人民政府(万元,%)	
		持股金额	持股比例	持股金额	持股比例	持股金额	持股比例
2002-05	50	40	80.00	10	20.00	--	--
2002-12	10000	900	90.00	100	10.00	--	--
2007-12	12000	11900	99.17	100	0.83	--	--
2008-11	22000	21900	99.55	100	0.45	--	--
2009-05	22000	--	--	--	--	22000	100.00
2010-12	22000	--	--	--	--	22000	100.00

资料来源：公司提供

公司经营所属金坛市。金坛市是中国百强县之一。地处苏锡常都市圈与南京都市圈交界处。在经济区位、财政实力、水源和矿石资源、产业结构等方面具有一定优势。未来随着地区城市区域扩建，地区基础设施建设发展空间较大。

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与公司支持。

截至 2010 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。公司纳入合并范围子公司 10 家（详见附件 1）。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 127.12 亿元，所有者权益合计 52.21 亿元；2010 年公司实现主营业务收入 5.35 亿元，利润总额 2.28 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。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 10.00 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为 7 年。

本期债券采用单利按年计息，不计复利。

本期债券设置本金提前偿还条款，即在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 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。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金 10.00 亿元，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。

表 2 本期债券募集资金投向表（单位：亿元，%）

项目	批文	总投资	募集资金拟投入额	募集资金投入额占总投资比例
南洲花园三期保障性住房工程	坛发改投字[2010]063 号	4.10	2.45	59.76
金坛市城镇污水管网二期工程	坛发改投字[2010]93 号	4.00	2.40	60.00
钱资湖道路提标及配套工程	坛发改投字[2010]149 号	4.15	2.45	59.04
金坛市区域安全供水工程（二期）项目	坛发改投字[2010]117 号	4.50	2.70	60.00
合计		16.75	10.00	59.70

资料来源：公司提供

南洲花园三期保障性住房工程

该项目已经金坛市发展和改革局“坛发改投字[2010]063 号”文件批准。项目总投资额 4.10 亿元。

项目主要建设规模与内容：新建保障性住房总建筑面积 232000 平方米，其中：保障性住房 196000 平方米，配套电动车库 32500 平方米、配套商业用房 3500 平方米；配套水、电、消防、绿化等公共设施；按要求配套建设人防工程。项目建设期限为三年。

该项目于 2010 年 11 月开工，截至 2011 年 3 月底，该项目完成部分基础工程建设，累计完成投资约 7000 万元。

金坛市区域安全供水工程（二期）项目

该项目已经金坛市发展和改革局“坛发改投字[2010]117 号”文件批准。项目总投资额 4.50 亿元。

项目主要建设规模与内容：二期供水规模为 10 万立方米/日；供水管网及泵站：铺设 DN1000—DN1500 球墨铸铁管输配水主要干管道 96.5 公里，铺设 DN500—DN700 球墨铸铁管输配水乡镇支管道 144.5 公里，建设泵站 5 个；建设相关的配套设施。项目建设期限为二年。

该项目于 2010 年 10 月开工，截至 2011 年 3 月底，该项目铺设管道约 70 公里（其中主要干道 30 公里、支管道 40 公里），建设泵站 3 个，累计完成投资约 1.3 亿元。

金坛市城镇污水管网二期工程

该项目已经金坛市发展和改革局“坛发改投字[2010]93 号”文件批准。项目总投资额 4.00

亿元。

项目主要建设规模与内容：建设管网及泵站：铺设管网长度 260.2 公里（其中：DN400*68.7km 、 DN500*58.3km 、 DN600*68.7km 、 DN800*41km 、 DN1000*23.5km），泵站 6 个；建设相关的配套设施。项目建设期限为二年。

该项目于 2010 年 11 月开工，截至 2011 年 3 月底，该项目铺设管网约 50 公里，建设泵站 2 个，累计完成投资约 7900 万元。

钱资湖道路提标及配套工程

该项目已经金坛市发展和改革局“坛发改投字[2010]149 号”文件批准。项目总投资额 4.15 亿元。

项目主要建设规模与内容：道路提标改造工程：长 13.42 公里、宽 19 米；绿地、景点工程；建设相关的配套设施。项目建设期限为二年。

该项目于 2010 年 11 月开工，截至 2011 年 3 月底，该项目开挖建设道路约 3 公里，完成部分绿化工程，累计完成投资约 1.1 亿元。

整体看，以上项目属城市基础设施建设项目和保障性住房项目，项目的建成将有助于解决区域现有供水矛盾，提高污水收集率，完善区域路网结构，加快城乡一体化进程，完善人民生活环境，改善低收入人群的居住条件。项目投资风险较小，社会效益较好。

三、区域经济和政府支持

1. 区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在金坛市，

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。

(1) 区域概况

金坛市位于江苏省西南部。全市总面积975.46平方公里，其中陆地面积781.27平方公里，水域面积194.22平方公里。金坛全市辖金城、儒林、河头、尧塘、直溪、朱林、薛埠、指前等8个镇，为常州市下辖县级市。

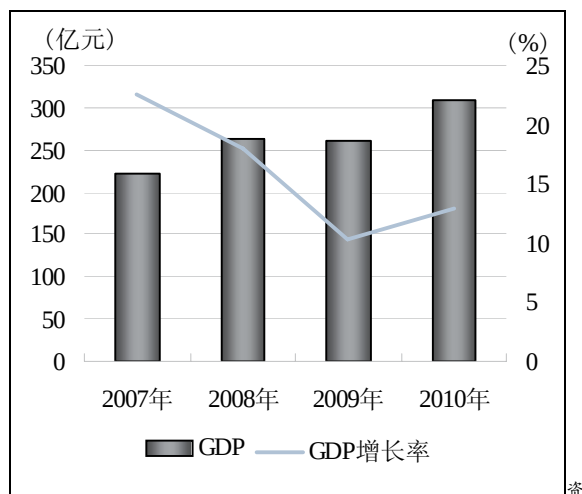
金坛市交通便捷、区位优势明显。金坛市地处上海、南京、杭州“金三角”中心地带，独特的地理位置构成了立体化的交通体系。京沪铁路、沪宁高速公路、镇江港、常州港、南京禄口国际机场和常州机场距离金坛市均不超过50公里；宁常、扬溧两条高速公路在金坛十字交汇，连通沪宁、沿江、宁杭等高速公路，使金坛至上海仅需2小时，至杭州仅需1.5小时，至南京仅需1小时，至禄口机场仅需半小时；另外，金坛境内的丹金漕河和通济河与长江和太湖相连，可常年航行500—1000吨级的货船。

(2) 区域经济

2007~2010年，金坛市地区生产总值增长快速，四年复合增长率为11.25%。2010年，金坛市完成地区生产总值308.3亿元，同比增长12.9%；全市城镇居民人均可支配收入23996元，同比增长10.7%；全市农民人均纯收入11761元，同比增长12.7%；年末全市居民人均储蓄存款达32602元，比上年末增长17.1%。较高的收入水平，提升了居民对地区环境和基础设施的要求。

综合来看，2007~2009年，受金融危机对地区纺织等产业的影响，金坛市地区生产总值增速有所放缓；2010年随着地区产业恢复发展，金坛市地区生产总值增速有所回升。

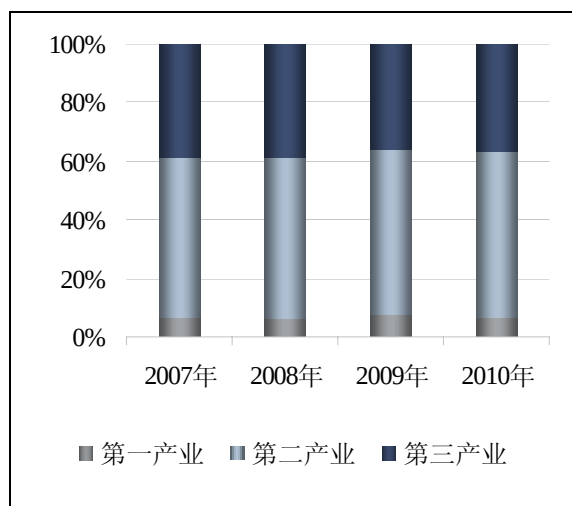
图1 2007~2010年金坛市地区生产总值



资料来源：金坛市历年统计公报。

产业结构方面，近年来，金坛市不断优化区域经济结构，第一产业所占比重逐年下降，第二产业比重逐年上升。2010年，全市第一产业完成增加值22亿元，增长4%；第二产业全年完成增加值173.7亿元，增长14.3%；第三产业完成增加值112.6亿元，增长12.5%。三次产业比例从2009年的7.7: 56.3: 36.0优化为2010年的 7.1: 56.4: 36.5。第二产业是金坛市经济发展的主要支柱，对地区经济贡献占比大。

图2 2007~2010年金坛市三产占比变化情况



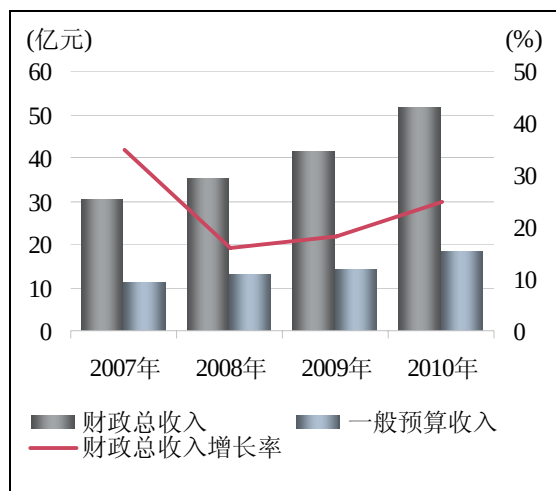
资料来源：金坛市历年统计公报。

从金坛市工业发展情况来看，2010年全市完成工业总产值585.3亿元，同比增长27.5%；完成工业增加值136.6亿元，同比增长19%；全年实

现工业产品销售收入627.5亿元，同比增长23.9%；全市工业实现利税总额77.7亿元，同比增长45.6%。支柱产业（纺织服装、机械电子、精细化工、新型材料）对工业发展的支撑作用进一步明显。2010年，四大支柱产业合计完成工业总产值554.7亿元、产品销售收入535.1亿元、利税总额70.3亿元，分别比上年增长28.4%、28.3%和51.8%，分别占规模工业比重为94.8%、94.8%和96.0%。

（3）财政实力及地方政府债务

图3 2007~2010年金坛市财政收入情况



资料来源：金坛市历年统计公报。

2007~2010年，金坛市地区财政总收入大幅增加，年复合增长率为19.34%。2010年为

51.55亿元。从一般预算收入情况看，2007~2010年，金坛市财政一般预算收入快速增长，年复合增长率为16.77%。2010年为18.03亿元，以税收收入构成为主（占比82.97%），收入相对稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等。

金坛市地方财政可支配收入由一般预算收入、转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入以及预算外财政专户收入构成。

2010年，金坛市实现地方财政科支配收入合计44.34亿元。其中，一般预算收入18.03亿元，占比40.66%；转移支付和税收返还收入6.52亿元，占比14.70%；国有土地使用权出让收入15.84亿元，占比35.72%；预算外财政专户收入3.95亿元，占比8.92%。

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

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2011年3月底，金坛市政府直接债务余额10.39亿元，担保债务余额19.37亿元，金坛市政府全部债务余额20.08亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为45.28%（采用2010年地方可支配收入数据进行计算）。金坛市地方政府债务总体水平适中。

表3 金坛市2010年地方可支配收入及截至2011年3月底地方政府债务（单位：万元）

地方财力（2010年度）	金额	地方债务（截止2011年3月31日）	金额
（一）地方一般预算收入	180280	（一）直接债务余额	103907
1. 税收收入	149582	1. 国债转贷资金	773
2. 非税收入	30698	2. 解决地方金融风险专项借款	3388
（二）转移支付和税收返还收入	65197	3. 国内金融机构借款	79100
1. 一般性转移支付收入	1661	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	79100
2. 专项转移支付收入	42949	4. 债券融资	9000
3. 税收返还收入	20587	（1）中央代发地方政府债券	9000
（三）国有土地使用权出让收入	158393	5. 粮食企业亏损挂账	11646
1. 国有土地使用权出让金	146181	（二）担保债务余额	193738
2. 国有土地收益基金	7678	1. 政府担保的国内金融机构借款	113738
3. 农业土地开发资金	1997	2. 政府担保的融资平台债券融资	80000
4. 新增建设用地有偿使用费	2537		--
（四）预算外财政专户收入	39536		--

地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	443406	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	200776
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	45.28%		

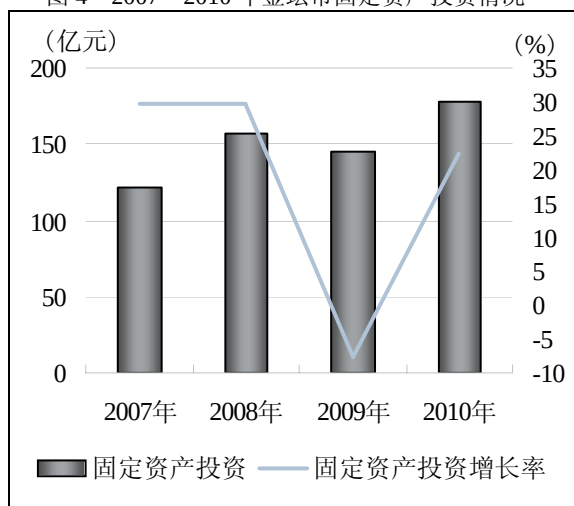
资料来源：公司提供。

(4) 固定资产投资

受金融危机影响，金坛市 2007~2010 年全社会固定资产投资在波动中增长，年复合增长率为 13.57%，2010 年完成 178.00 亿元，同比增长 22.50%。

截至 2010 年底，一批重大项目已竣工投产或正在建设中，凡登（常州）新型金属材料技术有限公司超硬复合材料二期工程项目，隆英（金坛）机械制造有限公司勘探、钻井集输设备项目，常州华盛恒能光电有限公司 250MW 单晶太阳能硅片及电池片生产技改项目等的建设及竣工，将成为未来金坛市经济增长点。

图 4 2007~2010 年金坛市固定资产投资情况



资料来源：金坛市统计局

(5) 城市基础设施建设

2010 年，金坛市城市基础设施建设发展较快，特别是在道路建设方面成果较大。全年完成项目包括环湖北路、经十路、汇贤路南延、南一环东延及市场路(虹桥路-东一环)改造工程，南一环东延、汇贤路南延等 6 条城市道路绿化工程，滨湖新城基础设施配套工程 BT 项目等；老政府周边地块危旧房改造顺利实施，县府路、新安巷、老三中等地块房屋搬迁 6.9 万平方米，新城东苑、新城南苑 30 多万平方米安置房建设完成；华罗庚公园完成敞开式改

造，免费对市民开放。2010 年底，城市绿化覆盖率达 40.97%，比上年提升 0.13 个百分点。

(6) 未来发展规划

根据《金坛市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五”规划），金坛市计划实现地区生产总值年均增长 15% 左右，人均 GDP 超过 10 万元；财政总收入突破 100 亿元，地方财政一般预算收入超过 45 亿元；全社会固定资产投资和工业投入年均增长 20%，新兴产业比重超过 50%，新产品产值比重达到 15% 以上；服务业增加值占地区生产总值比重 42% 左右；高效农业比重超过 60%；环境质量综合指数达到 90 分以上。

“十二五”期间，金坛市将按照“优化一产、提升二产、扩大三产”的思路，加快发展创新型经济，改造提升传统产业，促进新兴产业向规模化方向发展、主导产业向高端化方向发展、传统产业向品牌化方向发展。在二产发展方面，金坛市将着重发展新能源产业，依托亿晶光电、华盛恒能等龙头企业，整合集聚上下游产业，引进超薄硅片、逆变器等各类光伏配套企业，在多晶硅原料、晶体硅太阳能电池、非晶硅薄膜电池以及太阳能装备领域，实施高效低成本太阳能电池技术、兆瓦级太阳能关键技术、太阳能制氢技术，构建较为完整的产业体系。在三产发展方面，金坛市将加快旅游、现代物流、科技服务、金融服务等服务业发展，计划到“十二五”末，服务业增加值占 GDP 的比重将达 42% 左右。

在基础设施建设方面，金坛市计划建设沿江城际轨道 H3 线及枢纽站点、常州至金坛快速通道，丹金溧漕河航道整治及常溧高速公路等工程。至“十二五”末，全市公路网总里程突破 1800 公里，新增高速公路里程 16.5 公里；全市综合客运量达 1400 万人次，综合货运量达 2100 万吨，金坛港货物吞吐量达 60 万吨。城市交通

多数指标达到“畅通工程”评价的模范管理水平，城乡客运一体化覆盖率 100%。

2. 政府支持

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

(1) 资产注入

公司作为国有独资公司，并作为地区基础设施和公用事业建设主要运营实体，自成立至目前，其资产构成以政府划拨的土地资产、公用事业资产（供水），以及政府投入并依托公司举债形成的公益基础设施资产（现阶段以道路、污水管网）为主。

公司对政府划拨的资产进行开发运营，现阶段运营产生收入主要包括房屋销售和自来水销售业务，2008~2010 年以上两大业务累计给公司带来约 14.41 亿元收入。

(2) 资金投入

在获得资产注入的同时，政府在资金上面也给予公司支持。2008~2010 年，公司累计获得政府补贴收入合计 4.84 亿元（反映在公司利润分配表中补贴收入）。补贴收入名义主要包括：土地出让金返还、财政贴息、水利和水务运营补贴和项目建设资金、上级拨入道路建设资金等。

此外，对于地区公益基建项目，地区政府会支付给公司一定工程项目管理费（报表附注主营业务收入中体现为“代理收入”）。2008~2010 年公司累计获得工程项目管理费合计约 1.64 亿元。

(3) 偿债安排

公司债务资金以长期项目借款为主，主要用于公益和民生基建项目投资。截至2010年底，公司长期债务合计28.38亿元。其债务偿还主要依靠地区政府通过支付项目管理收入或拨付补贴收入或划拨土地等进行平衡。

同时，随着地区投融资体制改革逐步完成，地区政府与公司间逐步完善代建制度。自

2009年开始，公司承担基础设施项目与政府采用代建模式。2009年金坛市财政局委托公司建设项目包括：金坛市城镇污水管网建设、金坛市区域供水配套管网改造工程、金坛市长荡湖生态环境综合整治工程和金坛市区域安全供水工程。金坛市财政局以项目审计的工程总结算造价加上10%，合计19.29亿元作为应收工程总价款，按十年等额向公司划付，该部分资金主要用于公司债务偿付，并优先用于“10金坛债”（8亿元）本息偿付。2010年公司已收到1.93亿元，与公司收到的城建资金一并划入（反映在“其他应付款”及“收到的其它与投资活动有关的现金”中）。

四、公司管理分析

1. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》，按照现代企业制度建立并完善法人治理结构。

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

公司设董事会，审定公司的经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案等。公司董事会成员 5 人，金坛市人民政府委派 4 人，1 名职工代表董事由职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，由金坛市人民政府指定，为公司法定代表人；公司设监事会，监事会成员 5 人，其中由职工代表大会选举产生的职工代表 2 名，其他 3 名监事由金坛市人民政府委派；公司设总经理 1 名，对董事会负责，由董事会聘任或解聘，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

(2) 公司内部管理

公司组织结构：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。

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

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

资产管理方面，公司按照政府下达指令完成对国有资产买卖和经营，并通过有效拆分、重组或改制，保证其国有资产增值。

整体看，公司法人治理结构较完善。现阶段，公司内部管理基本满足日常经营需求，但随着未来公司城建投资职能增大，运营范围增大，公司对下属子公司管控还需加强，组织结构还需完善，项目管理和财务管理水平还需提升。

2. 人员素质

(1) 公司高管

公司高管3人。董事长为公司法定代表人，目前兼任公司总经理。公司高管全部具有大专以上学历（含大专），公司高管的平均年龄为49岁。

公司董事长陈建军，38岁，大学本科学历，高级经济师，高级工程师，党员，历任金坛市地价评估事务所副所长，金坛市市府办党组成员、副主任，金坛市房改办主任，金坛市规划局局长，金坛市经济开发区管委会副主任，金坛市住房和城乡建设局局长等职。

公司副董事长孟国芳先生，49岁，历任金坛市通用设备公司经理，金坛市建设局建管处主任、驻京办主任、副局长，金坛市新城建设投资发展有限公司副总经理，现为公司副董事长、兼任副总经理职务。

整体看，公司高层管理人员文化和专业水

平高，行业从业经验丰富，高管团队的整体素质好。

(2) 人员情况

截至2010年底，公司本部共有员工28人，从其年龄结构来看，30岁以下的占35.71%，30~50岁的占50%，50岁以上的占14.29%。公司本部拥有本科及以上学历的员工占71.43%。

整体看，公司本部作为管理职能机构，人员素质基本能满足公司本部经营需求。

五、经营分析

公司经营主要集中在下属10家子公司，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。

(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：项目启动资金多由地区或省级政府投入，同时地区政府划拨道路两旁土地给公司，用于银行抵押贷款。地区政府根据工程实际投入，按照比例支付给公司一定项目管理费用。

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。近几年，该类项目举债本金尚未进入偿付期，因此公司仅需偿付利息部分。

道路建设方面：2008~2010年，公司建设城乡道路包括朱后线、尧新线、白乾线、建社线、金竹线等；建设城区道路包括东环二路、经十路、经九路、环湖北路、华阳路、盐港路、市场路等，累计建设完成约238公里的道路建设。对于以上道路建设，公司累计项目投入约15亿元，政府对该类项目拨付的资金累计约有3.8亿元（反映在公司补贴收入中以及工程项目管理费收入），公司向银行抵押借款约15亿元，其中抵押的土地达

到3700亩，全部为出让土地。

水利建设方面：2008~2010年，公司建设项目工程包括洮湖水资源项目工程、西部农业水源及饮水工程、茅东水库大坝加固以及水务管道工程等。公司累计投入约11亿元，其中地区政府拨付项目建设资金约有2.2亿元（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。

2008~2010年，公司累计获得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1.64亿元，约占公司近三年实际投入的6.31%。

未来，随着地区投融资体制改革逐步完善，地区政府与公司间将逐步完善代建制度。

（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，该部分业务也是公司主营业务收入核心来源。2010年10月，公司设立全资子公司江苏金坛科技担保公司，由于运营时间较短，2010年尚未形成收入，未来随着担保业务的开展，将进一步丰富公司收入构成。

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，金坛市现执行水价标准为：居民用水（剔除1.15元污水处理费）为1.65元/吨；工业用水（剔除1.15元污水处理费）为2.12元/吨；特种用水（剔除1.15元污水处理费）为3.02元/吨。金坛市近三年水价未发生调整，存在一定上涨空间。

从地区自来水供应看，金坛市源水资源丰富，水质较好，金坛市自来水公司面临较低制水成本。截至2009年底，金坛市自来水公司日供水能力为5万吨，随着金坛市整体经济发展，工业用水量日趋增大，现有的自来水日供水能力无法满足地区发展需求，导致金坛市自来水公司需向常州市进行净水采购，进而加大自来水销售业务的成本，也使得账面自来水销售收

入由2008年2971.83万元增长至2010年3794.01万元，但同期毛利率却由2008年33.56%下降至13.72%。2010年，随着金坛市区域安全供水工程（一期）的完工，金坛市自来水公司日供应能力提升至15万吨，未来这一状况将有望得到改善。

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，包括：公租房、经济适用房、安置房；另一类为纯商业住房。

公司从事民生保障性房屋建设主要由金坛市开发区强鑫房地产开发有限公司（下称“强鑫地产公司”）和金坛市城市建设开发总公司（下称“城建开发公司”）承担。公司从事商业地产开发主要由金坛市房产公司承担。

强鑫地产公司

强鑫地产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。强鑫地产公司拥有二级地产开发资质。

强鑫地产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。强鑫地产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地产按商品房对外销售（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。

2008~2010年，强鑫地产累计开发安置房面积49.57万平方米，实际完成交付面积累计10.79万平方米，安置人口6000余人。

现阶段强鑫地产公司主要在建项目包括：金江苑三村、金江苑小区、汇贤小区、万和小区等，项目合计开发面积246161平方米，预计到2011年全部建成。

城建开发公司

城建开发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。

城建开发公司经营模式与强鑫地产公司相似，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，工程资金由城建开发公司自筹解决，城建开发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。

2008~2010年，城建开发公司累计开发房产面积合计53.98万平方米，实际完成交付面积累计37.11万平方米，项目工程合计投入约5.75亿元。近几年城建开发公司主要开发项目楼盘包括：朱庄A、C区、联城村委、春风三村A、B地块、文荟扩建和南洲花园一期。

现阶段城建开发公司主要在建项目包括：愚池 44 栋、45 栋、50 栋、51 栋；南洲花园二期、三期和朱庄 57 栋、58 栋、60 栋，项目合计开发面积约 42.18 万平方米，预计到 2013 年底全部建成。

金坛市房产公司

金坛市房产公司是市场化的房产开发公司，拥有开发二级资质。

金坛市房产公司成立于 1993 年，是金坛市成立最早的房地产开发全民所有制企业。金坛市房产公司注册资本 5080.00 万元。

金坛市房产公司成立以来，先后开发建设了白凉亭、虹桥、刘家塘、仓房、新华楼、城市花园等住宅小区，累计开发 82 万平方米。2008~2010 年，金坛市房产公司进行商品房开发进程有所放缓，累计开发 8.00 万平方米，主要集中在 2008 年，销售周期主要集中在 2009 年。

表 4 金坛市房产公司房屋建设情况

科目	2008 年	2009 年	2010 年
实际年开发面积（平方米）	56382.82	--	23582
实际年竣工面积（平方米）	--	56382.86	23582
实际年销售面积（平方米）	2064.33	42388.90	23582
实际年销售收入（万元）	731.97	11431.49	9000
实际年销售利润（万元）	-71.74	907.80	1500
销售均价（元/平方米）	3600	2700	3800

资料来源：公司提供

金坛市房产公司主要在建项目为华城书香苑，该项目开发面积 2.36 万平方米，预计到 2011 年 3 月全部建成，2011 年底全部销售完毕。

整体看，地区城建投资为公司经营主旨，现阶段公司主要通过财务举债和经营性资产运营解决城建资金投入缺口，由于公司经营性资产运营中房屋销售占比较大，其经营收入规模和收益稳定性较差，因此短期内公司经营持续稳定主要依靠地区政府的支持和地区稳健的财力保障。

未来随着地区投融资体制的改革深入，公司与地区政府逐步对于城市公益项目实施 BT 运营模式，该运营模式的推行有利于提升公司经营的稳定性。

六、财务分析

公司提供了2008~2010年度财务报表，由江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见审计结论。

从合并范围来看，公司2008~2010年合并范围变化不大，2008年共有9家公司纳入合并报表，2009年合并范围未发生变化，2010年公司新增纳入合并报表的单位1家，且规模较小。从合并范围的变化来看，公司近三年的财务数据可比性强。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 127.12 亿元，所有者权益合计 52.21 亿元；2010 年公司实现主营业务收入 5.35 亿元，利润总额 2.28 亿元。

1. 资产质量

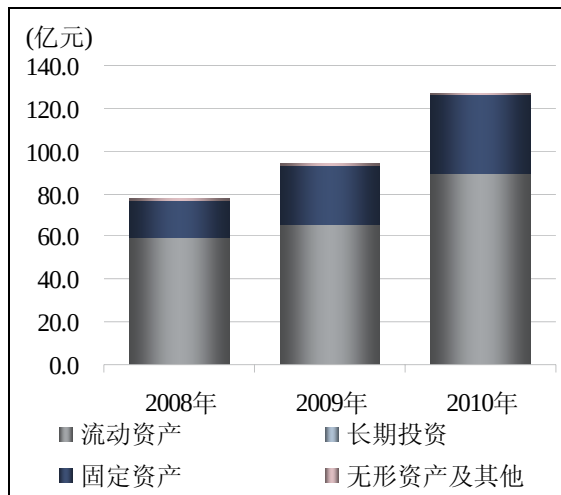
(1) 资产规模变动

2008~2010 年底，公司资产总额平稳增长，年均复合增长率 27.87%。截至 2010 年底，公司资产规模合计 127.12 亿元，较 2009 年底增长 34.88%，主要来自 2010 年其他应收款、存货和在建工程的增长。

(2) 资产结构变动

2008~2010年底，公司资产结构较为稳定，以流动资产为主（占比70.63%），其次为固定资产（28.73%）。

图5 2008~2010年公司资产结构

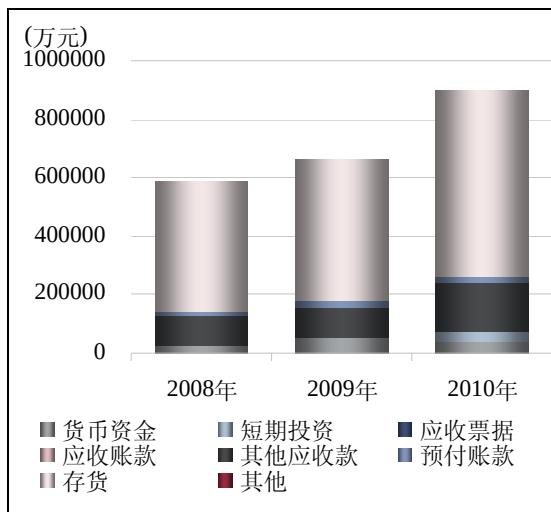


资料来源：根据审计报告整理

2008~2010 年底，公司流动资产平稳增长，年复合增长率为 23.33%，截至 2010 年底为 89.78 亿元，同比增长 23.33%，主要体现为其它应收款（增幅为 30.61%）和存货（增幅为 19.42%）的增长。近年来，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。

2008~2010 年底，公司货币资金呈现波动增长态势，年复合增长率 25.42%。截至 2010 年底，公司货币资金合计 4.27 亿元，以银行存款为主，货币资金中有 0.75 亿元为承兑汇票保证金。公司实际可以支配的货币资金为 3.52 亿元。

图6 2008~2010年公司流动资产结构



资料来源：根据审计报告整理。

2008~2010年底，公司其它应收款持续增长，年复合增长率30.61%。截至2010年底，公司其他应收款16.78亿元，以应收金坛市建设局的城建资金以及与财政局等其它政府部门的往来款为主。从账龄看，1年以内的占52.30%；1~2年的占25.96%；2~3年的占11.11%；3年以上的占10.63%。公司其他应收款的欠款客户质量较好，回款风险较小，但回款周期受政府资金拨付效率的影响，存在一定不确定性。

2008~2010年底，公司预付账款存在一定波动，年复合增长率4.35%。截至2010年底，公司预付账款余额1.99亿元，全部为预付开发工程款。

2008~2010年底，公司存货平稳增长，年复合增长率为19.42%。截至2010年底，公司存货为63.48亿元，以政府划入的土地储备（占比89.74%，其中70%以上为出让地，基本已抵押用于获得银行借款，截至2010年底，公司抵押借款合计18.32亿元）、开发成本（占比7.05%）及开发产品（占比3.04%）为主。

2008~2010年底，公司长期投资主要为长期股权投资。2010年底，公司长期投资总额0.07亿元，其中长期股权投资占比99.71%。

2008~2010年底，公司固定资产原值稳步增长，年均复合增长2.89%，2010年底为2.82亿元

(扣除折旧后净值为1.85亿元)。从其构成来看,房屋及建筑物占比70.98%,供水管网占比15.77%,机器设备7.75%,其它为少量运输设备、办公设备等。

2008~2010年底,公司在建工程持续快速增长,年复合增长率47.16%,截至2010年底,达到34.43亿元,主要包括市政交通道路工程、西部农业水源及饮水工程、污水管网及泵站工程、洮湖水资源项目工程等。

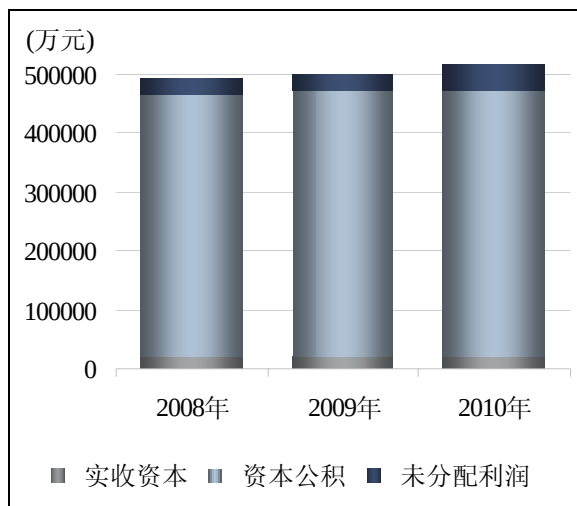
2008~2010年底,公司无形资产较为稳定,2010年底为0.75亿元,主要为土地使用权。

整体看,近几年,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、其它应收款和在建城市基础设施和水务工程项目资产占比大,资产整体质量一般。

2. 负债及所有者权益

2008~2010年,公司所有者权益合计额基本保持稳定。截至2010年底,公司所有者权益合计52.21亿元,以资本公积为主(占86.61%),资本公积主要为政府无偿划入的土地,公司权益稳定性较好。

图7 公司所有者权益结构图



资料来源: 根据审计报告计算得出

2008~2010年底,公司负债规模相对所有者权益增长较快,年复合增长率为62.58%。主要是长期借款和其他应付款大幅增加以及2010年发行8亿元公司债券所致。截至2010

年底,公司负债合计74.91亿元,其中,长短期有息债务合计31.97亿元,占负债总额的42.68%。公司其他应付款主要是暂收待付的市政工程款以及与金坛市政府部门及相关单位的往来款。从负债结构看,2010年公司流动负债占比61.74%,非流动负债占比38.26%,负债结构趋于合理。

从公司债务负担看,2008~2010年底,由于公司负债快速增长而所有者权益基本无变化,公司相关负债指标整体呈现下降趋势。

表5 公司偿债指标表

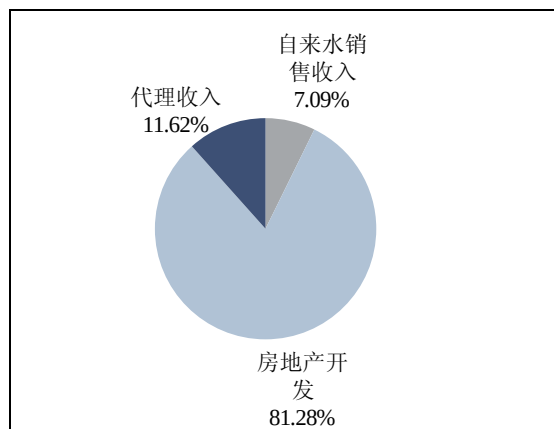
指 标 (%)	2008 年	2009 年	2010 年
长期债务资本化比率	14.43	26.32	35.21
全部债务资本化比率	21.42	31.95	37.97
资产负债率	36.45	46.69	58.93

资料来源: 根据审计报告整理。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要由房地产开发收入(主要为安置房、经济适用房)、自来水销售收入及工程项目管理费收入(报表中体现为“代理收入”)构成。2008~2010年,公司自来水销售收入及工程项目管理费收入稳步增长,房地产开发收入受项目建设、完工及房地产市场变化情况影响呈现小幅波动。2010年,公司实现主营业务收入合计5.35亿元,其中主要为房地产开发收入(占比81.28%)。

图8 2010年公司主营业务收入构成



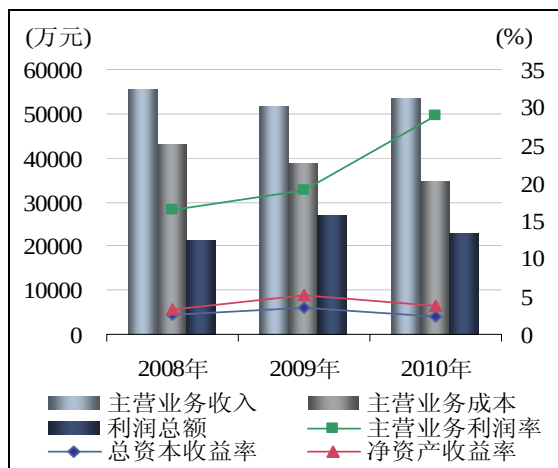
资料来源: 根据审计报告整理。

从经营业务盈利能力看,随着房地产开发毛利的波动上涨(由2008年的14.74%至2010年的27.59%),2008~2010年,公司主营业务利润显著增长,分别为0.92亿元、0.98亿元和1.55亿元,公司主营业务盈利能力一般,但逐年改善。公司主营业务利润率有所提高,分别为16.50%、18.99%和28.96%。

扣除各项期间费用后,2008~2010年,公司营业利润分别为0.61亿元、0.62亿元、1.18亿元。补贴收入是公司利润总额的另一个重要来源。2008~2010年,公司分别收到补贴收入1.56亿元、2.10亿元以及1.18亿元。公司补贴收入包括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、土地出让收益返还、财政贴息、自来水税费补贴、污水管网建设补贴等。由于2010年政府对公司补贴收入的下降,2008~2010年公司利润总额出现波动,分别为2.14亿元、2.69亿元和2.28亿元。

从主要盈利指标看,由于所有者权益变动很小,而公司收到补贴收入波动较大,2008~2010年,公司总资本收益率和净资产收益率呈波动下降趋势,2009年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.48%和5.12%。2010年受补贴收入从2009年的2.10亿元减少为1.18亿元,两项指标有所下降,分别为2.35%和3.77%。整体来看,公司盈利能力偏弱,且受补贴收入影响大。

图9 公司主要盈利指标走势



资料来源:根据审计报告整理。

4. 现金流

经营活动方面,2008~2010年公司经营活动现金流入年复合增长率为33.68%,截至2010年底为12.78亿元。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金、补贴收入及往来款项流入为主。2008~2010年公司经营活动现金流出年均复合增长18.58%,低于现金流入的增长速度,2010年为11.05亿元。2008~2010年,公司经营活动现金净流量分别为-0.71亿元、2.56亿元和1.72亿元。从收入实现质量来看,2008~2010年公司现金收入比略有波动,分别为95.81%、108.64%和97.19%,公司收入实现质量一般。

投资活动方面,2008~2010年,公司投资活动资金流入波动较大,年复合增长率为482.30%,主要体现为2010年收到财政拨款的城建资金14.5亿元(体现在“收到的其它与投资活动有关的现金中”)所带来的增长;公司投资活动资金流出以购建固定资产所支付的现金为主,此外,2010年公司通过委托贷款等形式进行的短期投资流出资金3.14亿元。2008~2010年,公司投资活动现金流出分别为6.00亿元、28.73亿元、24.50亿元。2008~2010年公司投资活动产生的现金流量净额随着各期工程项目投资额的波动而呈现波动,分别为-5.57亿元、-28.73亿元和-9.66亿元。总体来看,公司存在对外筹资压力。

筹资活动方面,2008~2010年,公司筹资活动现金流入波动增长,年复合增长率28.05%,截至2010年底为16.24亿元,2008~2009年主要以银行借款和吸收权益性投资为主(2009年吸收投资收到的现金为财政拨款资金,用于补缴土地出让金等),2010年以银行借款(83729.75万元)和发行8亿元公司债券收到的资金(体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”)为主。2008~2010年,公司筹资活动现金流出年复合增长率为56.64%,以偿付债务有关的现金支付及分配股利为主。2008~2010年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为6.03亿元、28.92亿元。

元、6.74 亿元。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010年底，公司流动比率和速动比率持续下降，三年流动比率分别为295.00%、256.16%和194.12%；速动比率分别为72.53%、69.92%和56.87%。考虑到公司短期债务规模较小，公司实际短期偿债压力不大。

从长期偿债指标看，2008~2010年，随着总体债务规模扩张，公司整体偿债压力逐年加大，近三年公司全部债务/EBITDA 分别为5.91、8.36 和 13.21 倍。考虑到地区政府对公司债务偿还安排上的支持，公司实际偿债支付压力一般。

七、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度为 10 亿元，分别占 2010 年底公司长期债务和全部债务的 35.24%和 31.28%，对公司现有债务有较大影响。

2010年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.93%和37.97%，以公司2010年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期10亿元公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至61.92%和44.56%，公司债务负担加重。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券无担保。

2008~2010 年公司经营活动现金流入量平均值为 98553.61 万元，是本期债券发行额度的 0.98 倍；其中 2010 年流入量为 127759.65 万元是本期债券的 1.28 倍；经营活动现金流入量对本期债券保障能力尚可。

2008~2010 年公司 EBITDA 平均值为 25073.53 万元，是本期债券发行额度的 0.25

倍；其中 2010 年 EBITDA 为 24197.05 万元，是本期债券的 0.24 倍；公司 EBITDA 对本期债券保障能力弱。

公司在 2010~2020 年间每年将收到财政约 1.93 亿元的工程回购资金，对本期债券的本息偿付也将具有一定的保障作用。

此外，本期债券设置本金提前偿还条款，即在 本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 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。本金分期偿还条款，有助于缓解集中偿付压力。

八、综合评价

金坛市是中国百强县之一，地处苏锡常都市圈与南京都市圈交界处，区位优势明显，近年来整体经济发展水平不断提升，财政实力不断增强。未来随着地区城市区域扩建，地区基础设施建设发展空间较大。

公司以地区城建投资为经营主旨，现阶段主要通过对外举债和对国有经营性资产运营解决城建投入资金缺口。由于公司经营中房屋销售占比较大，公司经营收入规模和收益稳定性较差。未来随着地区投融资体制改革深入，公司与地区政府逐步对于城市公益项目实施 BT 运营模式，该运营模式的推行有利于公司经营的稳定。

本期债券无担保。本期债券的发行对公司债务规模影响大。本期债券设置本金分期偿还条款，可以有效缓解本金集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 截至 2010 年底公司纳入合并范围子公司情况表

序号	子公司名称	注册资本（万元）	公司持股比例（%）
1	金坛市新城建设投资发展有限公司	67510.00	100.00
2	金坛市洮湖水资源综合利用开发有限公司	20000.00	100.00
3	金坛市水利资产经营有限公司	17775.77	100.00
4	金坛市交通建设发展有限公司	63789.24	100.00
5	金坛市交通资产经营有限公司	58723.80	100.00
6	金坛市自来水公司	6400.00	100.00
7	金坛市房产公司	5080.00	100.00
8	金坛市城市建设开发总公司	2000.00	100.00
9	金坛市开发区强鑫房地产开发有限公司	10000.00	100.00
10	江苏金坛科技担保公司	10000	100.00

注：根据坛政发[2008]103 号文和坛公资委发[2008]29 号《关于无偿划拨金坛市房产公司等 9 家公司国有资产的通知》，将金坛市房产公司等 9 家国有公司资产整体无偿划拨到公司，公司自 2009 年开始对该等公司实质控制。

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	27135.58	54715.16	42686.91	25.42
短期投资			31350.00	
应收票据	5.00			-100.00
应收股利				
应收利息				
应收账款	1372.42	1341.09	1297.84	-2.75
其他应收款	98355.42	101593.14	167781.79	30.61
预付账款	18263.73	22553.98	19886.67	4.35
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	445120.80	480029.80	634824.67	19.42
待摊费用	0.92	0.93	5.24	138.55
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	590253.86	660234.10	897833.13	23.33
长期投资				
长期股权投资	697.81	697.81	697.81	
长期债权投资	2.00	2.00	2.00	
长期投资合计	699.81	699.81	699.81	
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	699.81	699.81	699.81	
固定资产				
固定资产原值	26663.75	27065.04	28226.87	2.89
减：累计折旧	7650.37	8656.60	9700.69	12.61
固定资产净值	19013.38	18408.44	18526.18	-1.29
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	19013.38	18408.44	18526.18	-1.29
工程物资	185.93	62.09	2358.85	256.19
在建工程	158990.86	255556.57	344331.11	47.16
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	178190.17	274027.11	365216.14	43.16
无形资产及其他资产				
无形资产	8316.95	7560.72	7491.33	-5.09
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	8316.95	7560.72	7491.33	-5.09
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	777460.79	942521.73	1271240.41	27.87

附表2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	37394.70	38447.20	28400.00	-12.85
应付票据	14000.00	18000.00	7500.00	-26.81
应付账款	45278.56	30519.47	38615.64	-7.65
预收账款	11649.88	15076.51	15219.03	14.30
应付工资	0.93	15.84	5.56	144.84
应付福利费	1.08		2.47	51.36
应付利润（股利）				
应交税金	12039.79	12039.71	15435.24	13.23
其他未交款	145.65	142.52	179.08	10.88
其他应付款	79517.04	143433.33	356453.23	111.72
预提费用	61.27	72.26	693.21	236.35
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	200088.90	257746.84	462503.45	52.04
长期负债				
长期借款	83305.53	179500.00	200550.00	55.16
应付债券			83224.00	
长期应付款		2813.00	2813.00	
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	83305.53	182313.00	286587.00	85.48
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	283394.43	440059.84	749090.45	62.58
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	22000.00	22000.00	22000.00	
资本公积	444040.95	452244.51	452244.51	0.92
盈余公积	249.31	2821.74	4790.54	338.36
其中：法定公益金				
未分配利润	27776.10	25395.65	43114.90	24.59
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	494066.36	502461.90	522149.95	2.80
负债及所有者权益合计	777460.79	942521.73	1271240.41	27.87

附表3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	55556.91	51475.83	53494.04	-1.87
减: 主营业务成本	43232.35	38573.28	34760.25	-10.33
主营业务税金及附加	3157.97	3125.66	3243.72	1.35
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	9166.59	9776.90	15490.07	29.99
加: 其他业务利润	675.98	651.64	850.79	12.19
减: 营业费用	451.16	530.27	608.23	16.11
管理费用	3337.91	3698.80	3876.60	7.77
财务费用	-41.86	-19.49	65.75	
其他			0.00	
三、营业利润	6095.37	6218.96	11790.28	39.08
加: 投资收益	0.00	0.00	26.12	
补贴收入	15623.91	21005.05	11778.61	-13.17
营业外收入	117.54	81.97	50.20	-34.65
其他				
减: 营业外支出	433.54	443.18	850.83	40.09
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	21403.28	26862.81	22794.37	3.20
减: 所得税	5187.07	1138.47	3106.32	-22.61
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	16216.21	25724.33	19688.06	10.19

附表4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	53229.32	55922.02	51993.23	-1.17
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	18258.75	40491.09	75766.43	103.71
经营活动产生的现金流入小计	71488.07	96413.11	127759.65	33.68
购买商品、接受劳务支付的现金	47447.83	41818.41	43210.06	-4.57
支付给职工以及为职工支付的现金	1284.48	1074.25	1501.99	8.14
支付的各项税费	2806.05	4817.60	3183.97	6.52
支付的其他与经营活动有关的现金	27061.64	23102.26	62631.16	52.13
经营活动产生的现金流出小计	78600.00	70812.51	110527.17	18.58
经营活动产生的现金流量净额	-7111.93	25600.60	17232.48	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金			26.12	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	375.54		5.58	-87.81
收到的其他与投资活动有关的现金	4000.00		148331.94	508.96
投资活动产生的现金流入小计	4375.54		148363.64	482.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	60048.57	287259.65	198579.42	81.85
投资所支付的现金			31350.00	
支付的其他与投资活动有关的现金			15071.77	
投资活动产生的现金流出小计	60048.57	287259.65	245001.19	101.99
投资活动产生的现金流量净额	-55673.04	-287259.65	-96637.55	31.75
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	16000.00	133020.00		-100.00
借款所收到的现金	79111.53	164692.20	83729.75	2.88
收到的其他与筹资活动有关的现金	3946.60	78142.47	78700.00	
筹资活动产生的现金流入小计	99058.12	375854.67	162429.75	28.05
偿还债务所支付的现金	28231.02	65945.23	71235.00	72.22
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	7455.42	14150.40	20219.03	64.68
支付的其他与筹资活动有关的现金	3053.27	6520.39	3598.90	8.57
筹资活动产生的现金流出小计	38739.71	86616.03	95052.93	56.64
筹资活动产生的现金流量净额	60318.41	289238.64	67376.82	5.69
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-2466.56	27579.58	-12028.25	120.83

附表4-2 合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
净利润	16216.21	25724.33	19688.06	10.19
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	262.11	632.20	728.93	66.76
固定资产折旧	1179.11	1184.65	1155.13	-1.02
无形资产摊销	181.74	185.50	174.39	-2.04
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)	-0.03	-0.01	-4.31	1187.93
预提费用增加(减:减少)	-2.97	-10.99		-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	82.56	-51.84	453.08	134.26
固定资产报废损失	0.00	-3.99		
财务费用	26.46		73.16	66.28
投资损失(减:收益)			-26.12	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-3472.58	32553.00	-9515.41	65.53
经营性应收项目的减少(减:增加)	-17564.15	-41032.92	-72052.96	102.54
经营性应付项目的增加(减:减少)	-4020.40	6420.66	76558.54	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-7111.93	25600.60	17232.48	
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	27135.58	54715.16	42686.91	25.42
减: 现金的期初余额	29602.14	27135.58	54715.16	35.95
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-2466.56	27579.58	-12028.25	120.83

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	80.67	37.87	40.54
存货周转次数(次)	0.19	0.08	0.06
总资产周转次数(次)	0.14	0.06	0.05
现金收入比(%)	95.81	108.64	97.19
盈利能力			
主营业务利润率(%)	16.50	18.99	28.96
总资本收益率(%)	2.58	3.48	2.35
净资产收益率(%)	3.28	5.12	3.77
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	14.43	26.32	35.21
全部债务资本化比率(%)	21.42	31.95	37.97
资产负债率(%)	36.45	46.69	58.93
偿债能力			
流动比率(%)	295.00	256.16	194.12
速动比率(%)	72.53	69.92	56.87
经营现金流动负债比(%)	-3.55	9.93	3.73
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	8.36	13.21
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.47	-1.11	-0.25
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.23	0.28	0.24
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.71	0.96	1.28
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.07	0.26	0.17
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.63	-2.62	-0.79

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 金坛市建设资产经营有限公司 2012 年度 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

金坛市建设资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。金坛市建设资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注金坛市建设资产经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现金坛市建设资产经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如金坛市建设资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送金坛市建设资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

