信用等级公告

联合[2018] 1204 号

联合资信评估有限公司通过对常州市金坛区建设资产经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州市金坛区建设资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“12 金坛债/PR 金坛债”债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十二日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

常州市金坛区建设资产经营有限公司
跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
12 金坛债/PR 金坛债	2.00 亿元	2019/03/14	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	7.56	13.18	16.32
资产总额(亿元)	300.74	309.53	316.78
所有者权益(亿元)	126.32	115.18	107.30
短期债务(亿元)	27.97	22.99	7.65
长期债务(亿元)	32.60	25.80	29.61
全部债务(亿元)	60.57	48.79	37.25
营业收入(亿元)	7.27	5.50	9.59
利润总额(亿元)	2.24	1.98	1.53
EBITDA(亿元)	3.08	2.64	2.02
经营性净现金流(亿元)	-4.04	17.62	10.28
营业利润率(%)	14.56	27.06	10.27
净资产收益率(%)	1.64	1.58	1.32
资产负债率(%)	58.00	62.79	66.13
全部债务资本化比率(%)	32.41	29.75	25.77
流动比率(%)	222.98	196.23	185.14
经营现金流动负债比(%)	-3.03	11.28	6.08
全部债务/EBITDA(倍)	19.66	18.48	18.47

分析师

唐立倩　申晓波

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，常州市金坛区建设资产经营有限公司（以下简称“公司”）作为常州市金坛区政府授权的城市建设的主要运营实体，在保障房业务方面继续保持区域专营优势，政府持续给予公司补贴支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施代建业务量小、主营业务盈利稳定性较弱、其他应收款及对外担保规模大且持续增长等对公司经营及信用水平带来的不利因素。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“12 金坛债/PR 金坛债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司保障房业务结转收入较多，营业收入大幅增长。
2. 跟踪期内，公司新建自来水厂基本完工，随着公司自来水产能提升、单位成本下降，公司自来水业务板块盈利能力有望提升。

关注

1. 跟踪期内，公司对外担保额持续增大，面临较大或有负债风险。
2. 公司在建的基础设施建设及保障房建设业务均已接近完工，拟建项目规模不大，拟建项目规模基础设施建设业务持续性及已完工未售保障房收入实现具有一定不确定性。
3. 跟踪期内，公司利润总额对财政补贴依赖增大；公司其他应收款占比进一步大幅增长，对公司形成大额资金占用；公司土地资产受限比例较高。
4. 跟踪期内，常州市金坛区政府置换公司部分土地资产致使公司资本公积下降，未来土地置换情况具有不确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由常州市金坛区建设资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

常州市金坛区建设资产经营有限公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于常州市金坛区建设资产经营有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人无变化，2017年底，公司实收资本20.00亿元，常州市金坛区人民政府持有公司100%股权。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，2017 年底，公司本部内设办公室、计划财务部、项目管理部和资产经营部四个职能部门，拥有纳入合并范围的子公司 11 家。

2017 年底，公司资产总额 316.78 亿元，所有者权益合计 107.30 亿元（含少数股东权益 0.55 亿元）。2017 年，公司实现主营业务收入 9.59 亿元，利润总额 1.53 亿元。

公司注册地址：常州市金坛区华城中路 11 号；法定代表人：黄国忠。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“12金坛债/PR金坛债”尚需偿还债券余额2.00亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付债券本息。

“12金坛债/PR金坛债”债券募集资金合计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。截至2017年底，募投项目已全部完工，募集资金已经全部使用，募集资金偿债来源为公司自有资金，主要为自身营业收入和补贴收入。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
12 金坛债/PR 金坛债	10.00	2.00	2012/03/14	7 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）

的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，

坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

跟踪期内，常州市金坛区经济及固定资产投资持续增长，产业结构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。

公司主要负责常州市金坛区非收费性道路、水利项目及保障性住房业务。金坛区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

根据《2016 年金坛区国民经济和社会发展统计公报》及金坛区统计局发布的《2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，金坛区实现生产总值 708.34 亿元，同比增长 18.05%。其中第一产业增加值 35.28 亿元、第二产业增加值 358.01 亿元、第三产业增加值 315.05 亿元，分别增长 2.5%、10.5%和 12.9%。三次产业对经济增长的贡献率；三次产业结构为 4.98：50.54：44.48，其中第三产业占比提升 0.49 个百分点。

2017 年，金坛区实现固定资产投资 455.24 亿元，同比增长 12.77%；其中一产、二产、三产分别完成投资 2.24 亿元、321.61 亿元和 131.39 亿元，同比分别下降 27.04%、增长 12.43%和 14.69%。全区实现规模以上工业增加值 340.17 亿元，同比增长 16.42%；全区规模以上工业总产值 1411.50 亿元，同比增长 15.91%；其中装备制造、化工及新材料、光伏新能源业、汽车及汽车零部件及纺织服装五大支柱产业完成产值 1391.09 亿元，同比增长 16.11%，装备制造、化工及新材料、光伏新能源业、汽车及汽车零部件及纺织服装五大产业产值分别同比增长 31.78%、13.06%、6.06%、15.39%和 8.77%。全区实现社会消费品零售总额 278.76 亿元，同比增长 10.45%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为常州市金坛区人民政府。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事会成员中有一名董事发生了变化，系正常人事变动，高管人员及员工构成保持稳定。

3. 外部支持

跟踪期内，常州市金坛区政府作为公司实际控制人，一般公共预算收入质量良好；区政府继续给予公司补贴支持。

（1）股东支持能力

根据常州市金坛区财政局 2016 年提供的数据及《常州市金坛区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，2017 年，金坛区全区一般公共预算收入 51.19 亿元，同比增长 18.00%，主要系税收入增长所致。其中税收收入占 87.08%，较上年下降 1.04 个百分点，税收收入占比变化不大。全区一般公共预算支出 67.53 亿元，同比增长 27.47%。2017 年，金坛区财政自给率 75.81%，较 2017 年下降 6.08 个百分点。2017 年金坛区全区政府性基金预算收入 211.09 亿元，同比增长 145.66%；全区政府性基金预算支出 214.03 亿元，同比增长 143.10%。

整体看，金坛区一般公共预算收入中税收收入占比高，质量良好，财政自给率一般，财政平衡一定程度上需要依靠上级补助收入；综合财力对以国有土地使用权出让金为主的政府性基金收入依赖较高。

（2）外部支持

2017 年，公司收到财政补贴 1.43 亿元、污水污水管网等补贴 0.40 亿元。

4. 企业信用记录

整体看，跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有实质不良信用记录。

根据《企业信用报告（2012 银行版）》，（机构信用代码：G1032048200032670R，以下简称“企业信用报告”），截至 2018 年 6 月 1 日，同 2017 年 5 月 22 日中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032048200032670R）比较：公司未结清关注类贷款由 1 笔降为 0 笔；已结清欠息由 2 笔降为 0 笔；已结清关注类贷款由 30 笔降为 0 笔；新增 31 笔已结清不良类贷款。根据企业信用报告中已结清不良、关注类贷款明细，已结清 31 笔不良类贷款全部对应“关注”五级分类，还款方式全部为“正常收回”，另根据公司出具的说明，上述已结清 31 笔不良类贷款全部系公司被纳入融资平台名单所致。

截至 2018 年 6 月 14 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化及调整。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司基础设施建设和保障房建设业务量明显减少；受保障房业务收入大幅提升影响，公司主营业务收入大幅增长，但收入实现质量有所下降。

公司经营活动主要集中在下属子公司，业务主要涉及基础设施建设投资，自来水销售和保障性住房（经济适用房、安置房、廉租房、限价商品房）和商品房销售等，其中保障性住房销售收入占比较大。2017 年，公司实现主营业务收入 9.59 亿元，同比上升 74.41%，主要受保障性住房销售收入大幅提升所致。毛利率大幅下降 17.76 个百分点至 13.02%，主要系房屋销售项目毛利大幅下降增长所致。

表 3　2016~2017 年公司主营业务收入变动情况　（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自来水销售收入	8401.90	15.28	13.21	8994.30	9.38	15.63
基础设施建设收入	7174.00	13.05	100.00	4711.94	4.91	100.00
保障性住房收入	33597.47	61.10	20.54	67246.81	70.12	6.59
房屋销售收入	4656.18	8.47	21.73	14296.45	14.91	13.76
担保费收入	472.77	0.86	100.00	356.27	0.37	52.80
物管收入	684.79	1.25	38.22	295.36	0.31	-72.59
合计	**54987.10**	**100.00**	**30.79**	**95901.13**	**100.00**	**13.02**

注：公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致。
资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

（1）自来水销售

跟踪期内，公司供水业务收入稳定增长；自建水厂完工，未来公司供水能力将有所提升。

公司自来水销售业务由子公司常州市金坛自来水有限公司负责。

2017 年，金坛区水价无调整，公司售水量 4071.51 万吨，同比增长 5.14%；自来水销售收入 0.90 亿元，同比增长 7.05%；毛利率 15.63%，同比提升 2.42 个百分点。

表4　金坛区水价表（单位：元/立方米）

项目	到户价
居民生活用水	3.70
一般工商业用水	4.20
六大行业用水	5.20
特种行业用水	5.50

资料来源：公司提供

公司原水来源主要为长江水。2017年底，公司拥有第三水厂及二期，供水能力合计25.00万吨/日。其中第三水厂于1994年投产，工艺老化；二期供水系从常州市武进区调入水源。公司自建项目长荡湖水厂已于2017年底完工，设计产能供水30.00万吨/日，目前处于调试阶段，预计2018年7月投入使用，届时将替代第三水厂及二期供水，公司日供水能力会提升5.00万吨，并且预计成本将有所降低。

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，收入规模受项目投资额减少影响大幅下降。拟建项目未来投资规模小，未来业务持续性存在一定不确定性。

公司对于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。业务经营模式为代建，根据公司与常州市金坛区人民政府签署的《金坛市政府投资建设项目委托代建协议》，项目代建费标准为项目代建总投资额的 10%。

公司在建项目总投资额71.06亿元，2017年投入5.86亿元，截至2017年底，已全部完成投资；2017年，公司获得代建费收入0.47亿元，同比下降34.32%，主要系项目投入额减少所致。

截至2017年底，公司主要拟建项目共计9个，预计总投资8.90亿元。未来公司拟建项目量较小，项目建设对外融资需求较低；公司基础设施建设项目持续性较差，公司面临一定转型压力。

表 5　截至 2017 年底公司主要拟建项目情况　（单位：亿元）

序号	项目名称	项目类型	总投资额	建设周期	建设模式
1	横七路	道路	0.65	2018.02-2019.02	代建

序号	项目名称	项目类型	总投资额	建设周期	建设模式
2	南洲公园南大门景观建设	环境整治	0.50	2018.5-2018.12	代建
3	紫薇广场	环境整治	1.20	2018.7-2019.12	代建
4	滨湖新城新开河道绿化	环境整治	0.55	2018.09-2019.09	代建
5	下塘河、电胜河连片整治工程	环境整治	0.30	2018.12-2019.10	代建
6	城区景观亮化提升改造	基础设施建设	0.50	2018.02-2019.02	代建
7	九洲里小区邻里中心	商业	1.50	2018.6-2019.12	自营
8	新城东苑邻里中心	商业	1.70	2018.6-2019.12	自营
9	岸头佳园邻里中心	商业	2.00	2018.6-2019.18	自营
合 计		--	**8.90**	--	--

资料来源：公司提供

（3）保障性住房销售

跟踪期内，受保障房项目集中确认收入影响，公司保障房销售收入大幅增长；已完工项目整体确认收入较少，预计未来会实现一定的销售收入，但时间及规模均存在一定不确定性。

按照常州市金坛区政府安排，公司负责金坛区保障房建设及出售，具体业务主要由子公司常州市金坛区房产有限公司、常州市金坛区城市建设开发有限公司及常州市金坛开发区强鑫房地产开发有限公司负责，开发区域为金坛区城区及开发区。

2017 年，公司保障性住房实现销售收入 6.72 亿元，同比增长 100.15%，全部系 2016 年完工保障房项目新城东苑四期（总投资 8.43 亿元）实现销售所致。毛利率 6.59%，同比下降 13.95 个百分点，主要系：1）2016 年销售的保障房性住房多位于城区繁华地段，区位优势较好，而 2017 年结转收入项目新城东苑四期处于郊区，销售单价下降；2）住房建设成本增长。岸头佳园、九洲里花园均已经完工，总投资 43.98 亿元，预计未来会给公司带来一定的收入及现金流，但保障房销售受政府调控及拆迁安置进度影响，未来收入确认的金额及时间点均存在一定不确定性。

（4）商品房销售

跟踪期内，公司商品房销售收入大幅增长；由于商品房销售系保障房销售后剩余部分，公司商品房销售收入实现受保障房销售安排影响较大，未来该板块收入实现具有较大不确定性。

除了按照金坛区政府安排建设及出售保障房外，公司对于保障房剩余部分以商品房形式出售。

2017年公司实现商品房销售收入1.43亿元，同比增长207.04%，全部系2016年完工徐塘新村（四期）项目（总投资1.50亿元）实现销售所致。毛利率13.76%，同比下降7.97个百分点，主要系：1）2016年销售的保障房性住房多位于城区繁华地段，区位优势较好，而2017年结转收入项目新城东苑四期处于郊区，销售单价下降；2）住房建设成本增长。

（5）其他业务

公司其他业务主要涉及担保、物业管理（计入主营业务收入）及房屋租赁、工程安装、材料销售（计入其他业务利润明细）等方面业务。2017年，上述几项业务合计实现销售收入0.82亿元，同比下降29.99%，主要系水务工程安装收入下降所致。其中担保业务由子公司江苏金坛科技担保有限公司（以下简称“金坛科技担保”）负责，主要为对金坛区民营企业担保，被担保企业主要集中于工业制造类业。金

坛科技担保的担保费率一般在1.80%左右，2017年形成担保费收入356.27万元。截至2017年底，金坛科技担保对外担保余额1.71亿元，2017年累计担保代偿额2674.46万元，累计解除担保额33329.00万元，担保代偿率8.02%，截至2017年底，金坛科技担保担保准备金1289.00元，拨备覆盖率7.55%。由于金坛科技担保较为重视被担保客户的反担保措施，且其在保余额不大，金坛科技担保面临的担保业务整体风险可控。

八、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中其他应收款和存货占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 316.78 亿元，同比增长 2.34%，主要系其他应收款增长所致。资产以流动资产为主。

表 6　公司主要资产构成（单位：亿元、%）

	2016 年		2017 年	
项目	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.74	4.11	16.29	5.14
其他应收款	65.18	21.06	87.13	27.50
存货	215.23	69.53	202.02	63.77
流动资产	**306.69**	**99.08**	**313.13**	**98.85**
固定资产	1.95	0.63	2.83	0.89
非流动资产	**2.84**	**0.92**	**3.65**	**1.15**
资产总额	**309.53**	**100.00**	**316.78**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 313.13 亿元，主要由其他应收款和存货构成。公司其他应收款 87.13 亿元，较上年底增加 21.95 亿元，主要系同政府单位及国有大型企业往来款增长所致，根据 2016 年 4 月 30 日出具的《常州市金坛区人民政府关于常州市金坛区建设资产经营有限公司政府应收款项的情况说明》，常州市金坛区政府决定：对于其他应收款中的政府相关部门的往来款项 26.52 亿元，由政府归口统筹相关款项，区政府将安排专项资金作为偿债专用资金，偿债资金来源为常州市金坛区政府性基金的收入，自 2016 年至 2025 年，区政府计划安排每年不低于 3 亿元的政府性基金收入用于偿还相关欠款，2016~2017 年，常州市金坛区政府并未按照上述文件约定执行。2017 年，应收账款及其他应收款中的政府及相关部门欠款增长到 67.68 亿元；公司存货 202.02 亿元，同比下降 6.14%，主要系政府以现金置换公司土地所致，公司存货以开发成本（占 12.92%）、土地资产（31.39%）、市政公用工程（占 24.36%）及污水管网及泵站等工程（占 18.98%）为主。

2017 年底，公司非流动资产 3.65 亿元，构成主要为固定资产及无形资产，非流动资产构成较上年底变化不大。

2017 年底，公司受限资产合计账面价值 52.79 亿元，资产受限比例 15.53%；其中土地使用权 49.21 亿元因抵押受限，3.58 万元货币资金因开局银行承兑汇票及借款保证金受限；公司资产受限比例较高。

2. 资本结构

跟踪期内，受政府以现金置换公司土地影响，公司所有者权益有所下降。有息债务规模大幅下降，债务结构以调整后长期债务为主，负债水平一般。

2017 年底，公司所有者权益下降 6.84%至 107.30 亿元，主要系资本公积因政府收回部分土地资产下降所致，同 2016 年所有者权益下降原因相同。公司所有者权益主要由实收资本（20.00 亿元，占 18.74%）、资本公积（67.35 亿元、占 63.09%）及未分配利润（17.51 亿元、

占 16.41%）构成；资本公积主要为金坛区政府对于公司支付的土地出让金的回款，有因政府收回而大幅下降风险。整体看，公司所有者权益稳定性差。

2017 年底，公司负债总额 209.48 亿元，同比增长 7.79%，主要是其他应付款大幅增长所致。

表 7　公司主要负债构成（单位：亿元、%）

	2016 年		2017 年	
项目	金额	占比	金额	占比
其他应付款	122.47	63.02	149.48	71.36
一年内到期的非流动负债	17.79	9.15	6.66	3.18
流动负债	**156.29**	**80.42**	**169.13**	**80.74**
长期借款	15.80	8.13	18.61	8.88
应付债券	10.00	5.15	11.00	5.25
非流动负债	**38.06**	**19.58**	**40.35**	**19.26**
负债总额	**194.35**	**100.00**	**209.48**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动负债 169.13 亿元，同比增长 8.22%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款 149.48 亿元，主要为与常州市金坛区其他政府部门及相关单位的往来款（其中同江苏省城乡建设投资有限公司借款 8.04 亿元），同比增长 22.05%；公司一年内到期的非流动负债 6.66 亿元，同比下降 62.53%，主要系一年内到期的应付债券减少 8.00 亿元所致。非流动负债中长期借款 18.61 亿元，同比增长 17.74%，主要系信用借款增长所致；应付债券 11.00 亿元，同比增长 10.00%，主要系公司偿付“12 金坛债/PR 金坛债”及“13 金坛债/PR 金坛投”本金 4.00 亿元及发行债权融资计划 5.00 亿元所致。

2017 年底，若将其他应付款中有息债务部分计入调整后短期债务，长期应付款中有息债务计入调整后长期债务，则调整后全部债务 49.59 亿元（其中调整后长期债务占 68.36%），同比快速下降 18.47%，主要系一年内到期的非流动负债大幅下降所致。2017 年底，公司资产负债率和调整后长期债务资本化率分别略升至 66.13%、24.01%；受短期债务大幅下降影响，公司调整后全部债务资本化比率降至 31.61%。公司债务水平一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入大幅增长，受保障房业务毛利率大幅下降影响，公司营业利润率大幅下降；公司利润总额对财政补贴依赖增大。

公司主营业务收入主要由自来水销售收入、代建收入及保障房销售收入构成。2017 年，公司主营业务收入合计 9.59 亿元，同比增长 74.41%，主要系保障房销售收入增长所致；同期，公司主营业务成本增幅远高于营业收入，主要系不结转成本的代建收入大幅下降及保障房销售受区位影响价格下降、建设成本上升双重影响。

表 8　2015~2017 年公司收入及利润情况

（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
主营业务收入	7.27	5.50	9.59
主营业务成本	5.96	3.81	8.34
主营业务利润	**1.06**	**1.49**	**0.98**
其他业务利润	0.11	0.33	0.21
营业利润	**-0.23**	**0.43**	**-0.08**
补贴收入	2.50	1.57	1.84
利润总额	**2.24**	**1.98**	**1.53**

资料来源：公司审计报告

2017 年期间费用 1.27 亿元，同比下降 4.71%，主要系财务费用减少所致；管理费用增长主要系为采取个别认定法确认的其他应收款计提坏账准备以及自来水业务相关费用增长所致。2017 年，公司期间费用率 13.23%，较 2016 年下降 12.06 个百分点。

2017 年，公司收到补贴收入 1.84 亿元，公司补贴收入包括财政贴息、洮湖水资源保护项目资金及污水管网等补贴。补贴收入构成了公司利润总额的重要来源。2017 年，公司利润总额为 1.53 亿元，较上年下降 1.41%。

从盈利指标看，2017 年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 1.02%和 1.32%，较上年分别下降 0.23 和 0.26 个百分点。

4. 现金流分析

跟踪期内，往来款仍为经营活动资金主要来源，收入实现质量下降，投资活动规模较小，较大的偿债力度导致筹资活动现金净流出。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2017年，公司经营活动现金流入35.64亿元，同比下降13.97%，主要系收到往来款减少所致；同期，公司经营活动现金流出较上年变化不大。2017年公司经营活动现金现金流量净额10.28亿元。公司现金收入比下降至91.30%。

2017年，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额-0.05亿元。

2017年，公司筹资力度维持稳定。公司通过借款共获得筹资活动现金流入20.62亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还当年借款本息。公司筹资活动现金净流出5.24亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产相对充裕，公司短期债务支付能力一般；公司长期偿债能力仍较弱，但考虑到股东对公司的支持力度，且间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为185.14 %和65.69%。2017年底，剔除受限资金后的现金类资产16.32亿元，为调整后短期债务（15.69亿元）的1.04倍，公司短期偿债能力一般。

2017年，公司EBITDA为2.02亿元；调整后全部债务/EBITDA为24.58倍，较2016年略有上升，公司长期偿债能力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信总额 42.00 亿元，未使用额度 21.24 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司合并范围对外担保余额 179.66 亿元，同比增长 31.29%；担保比率 167.44%，同比上升 48.64 个百分点。被担保企业 59 家，按照担保形式、担保债务到期年份、行业统计见下表：

表 9 截至 2017 年底公司合并范围对外担保情况

（单位：%）

担保形式	占比
保证担保	80.35
抵押担保	19.65
合计	**100.00**
被担保债务到期年份	**占比**
2018	15.29
2019	24.39
2020	24.78
2021	5.54
2022	12.57
2023	3.66
2024~2046	13.77
合计	**100.00**
行业	**占比**
基础设施建设	63.19
供水、污水及水务投资	7.47
房地产、建筑施工	21.64
制造业	3.95
农、林、牧、渔、贸易、医疗健康、交通运输及传媒	3.75
合计	**100.00**

资料来源：公司审计报告及联合资信公开资料统计整理

截至 2017 年底，被担保企业大部分为常州市金坛区政府及下属部门出资或者实际控制的企业，占比在 90%左右。截至报告出具日，被担保企业经营正常。但考虑到公司对外担保规模很大，被担保企业业务、区域集中、担保债务期限较近，公司存在一定或有负债风险。

九、存续债券偿债能力分析

截至报告出具日，公司存续债券余额11.00亿元，一年内到期的应付债券4.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

表10　截至报告出具日公司存续期债券2018~2022年到期兑付时间统计（单位：年、亿元）

债券简称	期限	发行金额	尚需偿付本金	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
12 金坛债/PR 金坛债	7	10.00	2.00	0.00	2.00	--	--	--
13 金坛债/PR 金坛投	7	10.00	4.00	0.00	2.00	2.00	--	--
2017 年度第一期债权融资计划	5	5.00	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00
合　计	--	**25.00**	**11.00**	**0.00**	**4.00**	**2.00**	--	**5.00**

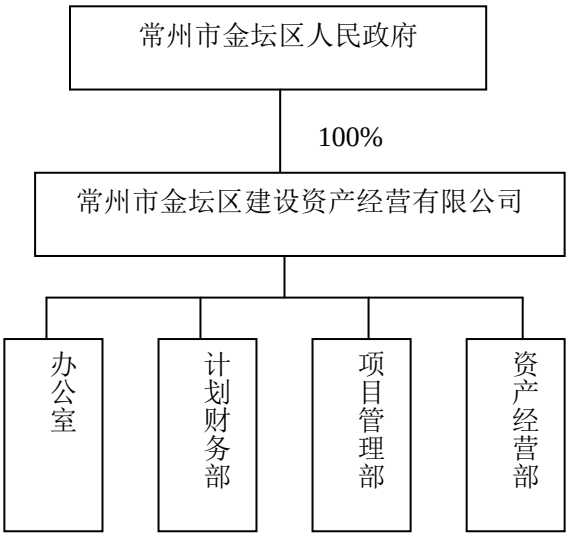
资料来源：联合资信根据公开信息整理

2017年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为35.64亿元、10.28亿元和2.02亿元，为待偿本金峰值5.00亿元的7.13倍、2.06倍和0.40倍；2017年底，剔除受限资金后的现金类资产16.32亿元，为待偿本金峰值5.00亿元的3.26倍。总体看，公司现金类资产对待偿本金峰值保障能力较好。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“12金坛债/PR金坛债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.56	13.18	16.32
资产总额(亿元)	300.74	309.53	316.78
所有者权益(亿元)	126.32	115.18	107.30
短期债务(亿元)	27.97	22.99	7.65
长期债务(亿元)	32.60	25.80	29.61
全部债务(亿元)	60.57	48.79	37.25
调整后全部债务(亿元)	60.85	60.83	49.59
营业收入(亿元)	7.27	5.50	9.59
利润总额(亿元)	2.24	1.98	1.53
EBITDA(亿元)	3.08	2.64	2.02
经营性净现金流(亿元)	-4.04	17.62	10.28
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.45	1.46	1.71
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.03
现金收入比(%)	123.83	153.11	91.30
营业利润率(%)	14.56	27.06	10.27
调整后总资本收益率(%)	1.42	1.25	1.02
净资产收益率(%)	1.64	1.58	1.32
长期债务资本化比率(%)	20.51	18.30	21.62
调整后长期债务资本化比率(%)	20.64	21.64	24.01
全部债务资本化比率(%)	32.41	29.75	25.77
调整后全部债务资本化比率(%)	32.51	34.56	31.61
资产负债率(%)	58.00	62.79	66.13
流动比率(%)	222.98	196.23	185.14
速动比率(%)	54.54	58.52	65.69
经营现金流动负债比(%)	-3.03	11.28	6.08
全部债务/EBITDA(倍)	19.66	18.48	18.47
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.76	23.04	24.58

注：1.调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；2.调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务；3.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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	
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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。