跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1091 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏金坛国发国际投资发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16金坛国发债/16金国发”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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

江苏金坛国发国际投资发展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
16 金坛国发债/16 金国发	18 亿元	2016/8/22-2023/8/22	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	8.15	16.73	43.80
资产总额(亿元)	137.93	283.07	415.14
所有者权益(亿元)	55.63	109.31	147.39
短期债务（亿元）	10.45	27.31	40.40
长期债务(亿元)	52.66	103.86	158.74
全部债务(亿元)	63.11	131.16	199.14
调整后全部债务（亿元）	63.11	133.84	208.04
营业收入(亿元)	10.60	18.35	23.33
利润总额(亿元)	2.58	3.02	3.89
EBITDA(亿元)	3.09	4.89	6.60
经营性净现金流(亿元)	-46.37	-65.92	-37.77
营业利润率(%)	16.45	20.16	13.97
净资产收益率(%)	3.78	2.24	2.02
资产负债率(%)	59.67	61.38	64.50
全部债务资本化比率(%)	53.15	54.54	57.47
调整后全部债务资本化比率(%)	53.15	55.05	58.53
流动比率(%)	464.99	384.18	387.61
经营现金流动负债比(%)	-156.46	-98.07	-37.73
全部债务/EBITDA(倍)	20.42	30.15	28.29
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.42	30.98	31.50
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.42	30.98	31.50

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分。

分析师

陈 茜　李 衡

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

江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“金坛国发”或“公司”）是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，业务范围主要涉及金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房建设及土地平整业务，具有一定的区域垄断性。跟踪期内，公司在债务减免及财政补贴方面获得了政府有力的支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司盈利能力较弱、债务规模快速扩张等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

随着常州市及金坛区财政实力不断增强，公司未来将获得金坛区及金坛经济开发区政府持续支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券主要偿债资金来源为募投项目所产生的销售和出租收入，预计相关收入对本期债券的本息起到一定支撑作用。公司经营活动现金流入量对本期债券每年拟偿还本金额度覆盖能力较好，分期还款的安排有效缓解了公司集中偿付压力。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16金坛国发债/16金国发”的信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，常州市及金坛区财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资本金注入、债务减免及财政补贴方面获得了金坛区政府持续有力的支持。
3. “16 金坛国发债/16 金国发”的分期偿还条款有利于减轻公司的集中偿付压力。

关注

1. 公司盈利能力较弱，经营性现金流净额呈现净流出状态，且规模较大。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速扩张，债务负担加重。
3. 公司未来投资规模大，资金需求较大，公司面临一定的对外融资压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏金坛国发国际投资发展有限公司（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。

江苏金坛国发国际投资发展有限公司跟踪评级报告

一、主体概况

江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“公司”）前身为“金坛市国发国际投资发展有限公司”系金坛经济开发区投资服务中心(以下简称“投资服务中心”)、金坛经济开发区经济贸易服务中心（以下简称“经贸中心”）于2010年12月16日出资设立的有限公司，注册资本为人民币1.00亿元，股东分别各持股50.00%。截至2015年底，公司注册资本金为50.00亿元，常州市金坛区公有资产管理委员会办公室（以下简称“公有资产管理委员会”）持股51.00%、投资服务中心持股24.50%及经贸中心持股24.50%。2016年3月4日，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）向公司货币增资1.30亿元，至此，公司注册资本为51.30亿元。2016年10月8日，根据股权转让协议，公司原股东金坛经济开发区经济贸易服务中心及金坛经济开发区投资服务中心将所持股权（8亿元）无偿转让给公有资产管理委员会。截至2016年底，公司注册资本为人民币51.30亿元。农发基金持有公司2.53%股份；公有资产管理委员会持有公司97.47%股份，为公司实际控制人。

公司目前主要负责金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房建设及土地平整业务。公司经营范围：国内外投资项目的管理；基础设施的投资建设、管理及配套服务；资产的经营管理；房屋拆迁；自有房屋租赁；地基与基础工程专业承包；物业管理服务；市政工程设计、施工、维护；建筑工程施工总承包；金属材料、建筑材料、机电产品、纺织品的销售，水利建设。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2016年底，公司合并范围内拥有8家子公司；下设财务部、综合部、资产管理部、工程计划部4个职能部门。

截至2016年底，公司资产总额415.14亿元，所有者权益147.39亿元（包含少数股东权益-42.68万元）；2016年公司合并口径实现营业收入23.33亿元，利润总额3.89亿元。

公司地址：金坛市华城中路168号；法定代表人：王俊伟。

二、存续债券概况及募集资金使用情况

1. 存续债券概况

公司于2016年8月发行了额度为18亿元的“16金坛国发债/16金国发”，期限为7年，固定利率，“16金坛国发债/16金国发”每年付息一次，在存续期的第3年末到第7年末，每年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

“16金坛国发债/16金国发”募集的18亿元中7亿元用于补充营运资金，11亿元用于江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期）投资。

2. 募集资金使用情况

本期债券发行募集资金18亿元，其中，7亿元用于补充运营资金，已全部使用完毕；11亿元用于江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期），该项目总投资16.73亿元，已投资11.25亿元。截至2016年底，募集资金中7.65亿元已用于该项目投资，待使用募集资金3.35亿元。

表1 截至2016年底“16金坛国发债/16金国发”募投项目资金投入情况 （单位：万元、%）

项 目	计划总投资	已投资金额	拟使用募集资金规模	募集资金实际已投入项目金额	开工时间
江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期）	167285.31	112500.00	110000.00	76530.00	2015.9

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降

2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2015】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。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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。

2015 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2015】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2015 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2016 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2016 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

公司是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，业务范围主要涉及金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房建设及土地平整业务。常州市及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。

（1）常州市经济概况及财政实力

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与国际大都市上海和江苏省省会南京等距相望，有着十分优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件。

根据《2016年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2016年常州市实现地区生产总值5773.90亿元，按可比价格计算增长8.50%，其中第一产业增加值152.70亿元，下降0.90%；第二产业增加值2682.30亿元，增长7.40%；第三产业增加值2938.90亿元，增长10.10%。常州市三次产业增加值比例调整为2.6:46.5:50.9，全年服务业增加值占GDP比重达到提高1.4个百分点，服务业占比连续超过第二产业，实现了第三产业为主导的产业结构。全市按常住人口计算的人均生产总值达122721元，按平均汇率折算达18476美元。

常州市投资结构不断优化。2016年，完成固定资产投资3605.10亿元，增长6.50%，其中工业投资1918.50亿元，增长9.20%，服务业投资1681.50亿元，增长2.70%。高新技术产业投资891.20亿元，增长8.80%；房地产投资持续下滑，2016年全市完成房地产开发投资446.70亿元，同比下降12.10%。全年商品房开发面积3388.90万平方米，比上年下降14.20%，其中新开工面积514.30万平方米，比上年下降19.40%。

2016年，常州市财政收入增速放缓。全年实现一般公共预算收入480.30亿元，增长3.00%，其中税收收入383.20亿元，增长2.50%，税收占比达到79.78%。全年一般公共预算支出505.50亿元，增长4.20%。

表2 2015~2016年常州市财政收支情况

（单位：亿元，%）

项目	2015年	2016年
公共财政预算收入	466.30	480.30
同比增长率	7.46	3.00
公共财政预算支出	479.20	505.50

资料来源：常州市历年统计公报

（2）常州市金坛区经济概况及财政实力

根据《2016年金坛区国民经济和社会发展统计公报》，2016年金坛区实现地区生产总值600.02亿元，同比增长12.80%；服务业增加值占地区生产总值比重44.00%，比上年提高0.8个百分点。

表3 2015-2016年常州市金坛区地方财力表

（单位：万元）

项目	2015年	2016年
（一）地方一般预算收入	361508	433818
1、税收收入	311871	382271
2、非税收入	49637	51547
（二）转移支付和税收返还收入	215605	171207
1、一般性转移支付收入	77919	54969
2、专项转移支付收入	114196	98596
3、税收返还收入	23490	17642
（三）国有土地使用权出让收入	657010	850182

1、国有土地使用权出让金	635844	832890
2、国有土地收益基金	15838	15600
3、农业土地开发资金	3054	1692
4、新增建设用地有偿使用费	2274	
（四）预算外财政专户收入	9336	7360
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**1243459**	**1462567**

资料来源：金坛区（原金坛市）财政局

2016 年，常州市金坛区地方一般预算收入为 43.38 亿元，同比增长 20.00%，主要系税收收入增加所致。其中，税收收入为 38.22 亿元，，同比增长 22.5%，占一般预算收入的 88.12%；非税收入为 5.15 亿元，占比 11.88%，一般预算收入质量相对较好。2016 年，金坛区转移支付和税收返还收入下降至 17.12 亿元，同比下降 20.59%，占地方综合财力 11.71%。2016 年，金坛区国有土地使用权出让收入为 85.02 亿元，同比增长 29.41%，土地使用权出让收入受房地产市场环境和国家政策影响较大，收入规模有一定的不确定性。2016 年，常州市金坛区地方综合财力 146.26 亿元，同比增长 17.62%。

从政府债务负担看，截至 2016 年底，金坛区直接债务余额为 35.10 亿元，全部是中央代发政府债券；担保债务余额为 83.07 亿元。截至 2016 年底，常州市金坛区债务余额 76.63 亿元，债务率为 52.40%，同比增长 12.48 个百分点。

跟踪期内，常州市金坛区地方政府债务负担一般。

表 4　截至 2016 年底常州市金坛区财力和债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	351000	（一）地方一般预算收入	433818
1、外国政府贷款		1、税收收入	382271
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	51547
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	171207
4、解决地方金融风险专项借款		1、一般性转移支付收入	54969
5、国内金融机构借款		2、专项转移支付收入	98596
（1）政府直接借款		3、税收返还收入	17642
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（三）国有土地使用权出让收入	850182
6、债券融资	351000	1、国有土地使用权出让金	832890
7、其他（村级及其他单位借款）		2、国有土地收益基金	15600
（二）担保债务余额	830669	3、农业土地开发资金	1692
1、政府担保的国内金融机构借款	633669	4、新增建设用地有偿使用费	
2、政府担保的融资平台债券融资	197000	（四）预算外财政专户收入	7360
3、其他			
地方政府债务余额＝（一）＋（二）×50%	766334.5	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1462567
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**52.40%**	

资料来源：金坛区（原金坛市）财政局

（3）金坛经济技术开发区概况

金坛经济开发区是于 1993 年经江苏省人民政府批准成立的省级经济开发区，开发区位于金坛城区东侧，区位优越，交通便捷，区域面积 171 平方公里。近年来，围绕国家新兴产业发展战略，金坛经济开发区结合实际，积极鼓励和支持服装、机电、盐化工等传统产业开发核心技术，提高装备水平，延伸产业链条，壮大产业规模，实现产品换代升级，同时，促进企业从传统产业向新兴产

业转型升级。在此基础上，开发区集聚各类要素，集中力量，突出打造新能源、新材料、新装备三大新兴产业板块。

2016 年，金坛经济开发区实现一般预算收入 14.23 亿元，同比增长 34.37%，全部为税收收入。金坛经济开发区一般预算收入质量较好。2016 年，国有土地出让全收入为 25.76 亿元，同比增加 20.77 亿元。

总体来看，跟踪期内，常州市及金坛区经济增长有所放缓，但地方财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的区域环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本金 51.30 亿元，其中，公有资产管理委员会出资 50 亿元，持股比例为 97.47%，为公司实际控制人；中国农发重点建设基金有限公司出资 1.30 亿元，持股比例为 2.53%。

2. 企业规模与竞争力

公司是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，业务范围主要涉及金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房建设及土地平整业务，具有一定的区域垄断性。

截至 2016 年底，公司拥有 8 家全资或控股子公司，其中常州市金坛区居安建设投资发展有限公司、常州市金坛区强鑫园区建设投资有限公司、常州市金坛区东城农业投资发展有限公司和常州金坛钱资湾建设发展有限公司属于基础设施投资、建设和经营公司。随着常州市金坛区经济的不断发展以及基础设施领域投资的不断加大，公司作为常州市金坛区重要的基础设施建设主体，其区域垄断性不断加强。

3. 政府支持

（1）债务减免

2016 年，根据公有资产管理委员会批复的坛公资办发【2016】1 号、常州市金坛区财政局出具的坛财字【2016】73 号文以及江苏省金坛经济开发区管委会出具的坛开发区管【2016】219 号文，将公司应付常州市金坛区财政局的 18.00 亿元、江苏省金坛经济开发区财政局的 9.00 亿元债务转为资本公积，合计资本公积增加 27.00 亿元。

（2）财政补贴

近年来，公司补贴收入较为稳定。跟踪期内，公司收到常州市金坛区财政局拨付的政府补助 1.75 亿元，用于市政基础设施建设投资，计入“营业外收入”科目。

总体来看，跟踪期内，公司作为金坛区重要的基础设施建设和投融资主体，得到了金坛区政府及金坛经济开发区在债务减免、财政补贴等方面的大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、领导层及管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2016 年，公司实现营业收入 23.33 亿元，较 2015 年增长 27.13%，主要系公司其他业务收入增加所致。其中，公司实现主营业务收入 18.13 亿元，较 2015 年增长 5.27%，主要系公司新增商品销售收入所致。从主营业务收入构成上来看，代建工程收入占比为 87.91%，销售商品收入占比为 12.09%。受竣工决算量下降的影响，公司 2016 年实现的代建工程收入为 15.94 亿元，同比下降 7.77%。2016 年，公司新增商品销售业务收入 2.19 亿元，主要来源于汽车零部件销售收入。2016 年，公司实现其他业务收入 5.20 亿元，主要系新增土地及附属物政府回购补偿收入所致。2016 年土地及附属物政府回购补偿收入为 2.91 亿元。

毛利率方面，2016 年公司主营业务毛利率为 15.28%，同比下降 4.69 个百分点，主要系公司新增商品业务毛利率低所致。代建工程毛利率为 17.38%，同比下降 2.59 个百分点，主要系公司成本上升所致。公司其他业务毛利率同比大幅下降至 19.14%，主要系公司新增土地及附属物政府回购补偿板块毛利率为负所致。土地及附属物政府回购毛利率为-10.14%，主要系土地按取得成本进行收储，但账面价值包含财务成本导致毛利率为负。

表 5　2015~2016 年公司主营业务收入构成情况　（单位：万元、%）

业务类型	2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入	**171793.53**	**19.97**	**181347.84**	**15.28**
销售商品收入	--	--	21932.98	0.05
代建工程收入	171793.53	19.97	159414.85	17.38
其他业务收入	11715.07	84.02	51951.39	19.14
合计	**183508.61**	**24.06**	**233299.23**	**16.14**

资料来源：公司审计报告

2．业务经营

基础设施代建业务

公司基础设施代建业务主要为金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房及配套设施建设。

根据金坛经济开发区管理委员会于 2010 年 12 月 18 日出具的《抄告单》（区管抄[2010]15 号、区管抄[2010]16 号），金坛经济开发区内部分基础设施建设将逐步由公司作为业主负责实施，金坛经济开发区的部分以管委会名义签订的基础设施建设项目协议也将由公司作为业主代为负责组织实施及款项支付。待项目竣工后，经开区财政局按项目决算价上浮 10%~30%予以购置支付。同时，公司承建道路、桥梁、土地平整等市政建设业务取得的收入和政府补贴涉及的相关税费，如需缴纳由区管委会承担。

公司每年根据金坛经济开发区财政局开具给公司的《委托开发建设项目确认书》确认当年收入，2016 年，公司实现代建业务收入 15.94 亿元，主要来源于金江东苑三村、金江东苑二村、海棠明都二区、金江东苑二区项目等棚改项目。

土地平整业务

根据金坛市政府的土地拆迁平整和百姓安置计划，由公司代政府组织实施工程和支付款项，根据土地拆迁平整和百姓安置补偿产生的支出成本，按一定的毛利率进行结算支付给公司，公司土地平整业务全部集中于金坛经济开发区规划范围内，相应的地块主要为公司承担的代建项目地块。2015-2016 年，公司均未产生土地平整收入，主要系公司目前无土地整理存量项目。

销售商品业务

跟踪期内，公司新增商品销售板块，经营主体为新设子公司常州市金坛区国安汽车工业有限公司和常州市国泰汽车销售有限公司，主要负责汽车零部件销售。公司主要销售的汽车零部件为变速器总成、橡胶轮胎外胎、发动机总成、轮毂等汽车零部件。目前，公司主要销售客户为江苏金坛汽车工业有限公司。2016 年，公司实现商品销售收入 2.19 亿元。

土地及附属物政府回购补偿

为满足金坛开发区新建工业及商业项目的用地需求，金坛经开区管委会依据区政府坛政办[2016]371 号与[2016]559 号文件精神，

分别将 3 宗土地使用权证收回。2016 年，土地及附属物政府回购补偿收入为 2.91 亿元，计入其他业务。

3. 未来发展

公司目前在建及拟建项目主要包括海棠明都海棠园、江苏金坛双创示范基地、东方新都丁香苑、东方新都蔷薇苑等 32 个基础设施建设项目和安置房建设项目，预计总投资 82.40 亿元，截至 2016 年底已完成投资 26.16 亿元，未来还将投资 56.24 亿元。

从未来发展看，公司未来在建及拟建项目投资规模较大，存在较大的对外融资需求。

表 5 截至 2016 年底公司主要的在建及拟建项目情况 （单位：亿元）

项 目	建设期限	总投资金额	截至 2016 年底已投资金额	2017 年计划投资额
海棠明都海棠园	2016.1-2017.10	172028.00	75624.00	96404.00
江苏金坛双创示范基地	2015.9-2017.8	167300.00	112500.00	54800.00
东方新都丁香苑	2016.11-2018.8	104100.00	1822.00	55000.00
东方新都蔷薇苑	2016.11-2018.8	88700.00	1746.00	51500.00
海棠明都玉兰园	2016.1-2017.6	75667.00	38356.00	37311.00
海棠明都瑞香园	2016.1-2018.8	66400.00	792.00	37150.00
丰泽公寓一期	2017.3-2018.12	64700.00	25700.00	29000.00
华胜幼儿园扩建	2017.10-2018.12	7800.00	--	3600.00
合计		**746695.00**	**256540.00**	**364765.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015～2016 年度合并财务报表，上述报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2016 年底，公司合并范围内拥有 8 家子公司，其中，一级子公司 7 家，二级子公司 1 家。2016 年，公司合并范围内新增 5 家子公司，其中，4 家为新设一级子公司和 1 家为新设二级子公司，分别为常州市国泰汽车销售有限公司（持股比例 100%）、常州市金坛区国安汽车工业有限公司（持股比例 100%）、常州国信物业管理服务有限公司（持股比例 51%）、祥星（香港）投资有限公司（持股比例 100%）和常州金坛钱资湾建设发展有限公司（持股比例 100%）。总体来看，新纳入合并范围的子公司规模不大，财务报表可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 415.14 亿元，所有者权益 147.39 亿元（包含少数股东权益-42.68 万元）；2016 年公司合并口径实现营业收入 23.33 亿元，利润总额 3.89 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额合计 415.14 亿元，同比增长 46.66%，主要系货币资金和存货大幅增长所致；资产结构方面，截至 2016 年底，公司流动资产占比为

93.46%，非流动资产占比为 6.54%。公司资产构成以流动资产为主。

跟踪期内，公司流动资产规模大幅增长，截至 2016 年底，公司流动资产为 388.01 亿元，同比增长 50.25%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 11.28%）、应收账款（5.26%）、其他应收款（占 16.43%）和存货（占 65.24%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 43.75 亿元，同比增加 27.55 亿元，主要以银行存款为主。

截至 2016 年底，公司应收账款为 20.40 亿元，同比增长 69.25%，其中，主要为公司应收金坛经济开发区财政局的土地整理及工程代建业务相关款项，占应收账款总额的 95.70%，应收账款集中度高。公司应收账款欠款单位为金坛经济开发区财政局，回款较有保证。从账龄来看，截至 2016 年底，公司应收账款账龄均在 1 年以内，账龄短。

截至 2016 年底，公司其他应收款 63.75 亿元，同比下降 16.73%，主要为往来款和借款减少所致。公司其他应收款前五名合计金额占其他应收款的 65.36%，集中度较高，均为开发区内平台企业，坏账风险较小。

表 7　截至 2016 年底其他应收款前五名

（单位：万元，%）

单位	金额	占比	款项性质
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	167686.50	26.23	借款
江苏磊祥建设工程有限公司	95360.00	14.91	往来款
常州市金坛经济开发区经济实业有限公司	60499.71	9.46	往来款
常州市金坛经济开发区强鑫房地产开发有限公司	47255.87	7.39	往来款
江苏旭东现代农业发展有限公司	47113.36	7.37	往来款
小计	**417914.44**	**65.36**	往来款

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司预付款项为 1.18 亿元，同比下降 37.15%。从账龄来看，1 年以内的占比 90.19%，1~2 年的占比 8.03%，2 年以上的占比 1.78%。公司预付款前五名欠款单位合计占比 88.09%，集中度很高，其中预付常州金坛金能电力有限公司 0.50 亿元（占 42.19%）、预付国网江苏省电力公司常州金坛区供电公司 0.28 亿元（占 23.78%）以及预付常州市金坛自来水公司 0.17 亿元（占 14.41%）。

截至 2016 年底，公司存货 253.15 亿元，主要系土地资产大幅增加所致。从存货构成上看，主要为公司代建的保障房建设等项目的开发成本和待开发的土地使用权。其中，已开发项目账面价值为 51.84 亿元，占存货总额的 20.48%，待开发的土地使用权账面价值为 201.31 亿元，较 2015 年增加 104.81 亿元，全部为出让用地，占存货总额的 79.52%。其中，用于银行借款抵押的土地使用权账面价值为 126.98 亿元（包括已开发项目及未开发土地），占存货总额的 50.16%，占比较高。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 5.73 亿元，较 2015 年底下降 6.67%，主要为购买的江南农村商业银行理财产品 1.00 亿元、苏州银行理财产品 1.50 亿元及中国工商银行理财产品 1.30 亿元。

跟踪期内，非流动资产规模有所增长。截至 2016 年底，公司非流动资产共计 27.13 亿元，同比上升 9.31%，主要系投资性房地产增加所致。

截至 2016 年底，公司新增投资性房地产 9.15 亿元，主要为土地使用权（占 54.29%）及青年公寓公租房一期、二期和三期（占 45.71%）。

截至 2016 年底，公司固定资产为 14.73 亿元，较上年减少 4.39 亿元，主要系处置房屋及建筑物所致。公司固定资产构成中 99.93%为房屋及建筑物。截至 2016 年底，公司固定资产累计折旧 0.86 亿元。公司无用于抵押的固定资产。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，其中，应收账款、其他应收款和存货占比大，存货以土地资产为主，且存货抵押比率高。其他应收款中往来款占比高，对公司资金占用明显。公司资产流动性弱，整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 147.39 亿元，较上年增长 34.84%，主要系实收资本和资本公积增加所致。从所有者权益结构上看，实收资本占 33.92%、资本公积占 58.02%。

截至 2016 年底，公司实收资本较 2015 年末增加 8.00 亿元，为公有资产管理委员会认缴注册资本金。常州金坛金信会计师事务所有限公司对此次增资进行了审验并出具坛信会验【2016】第 28 号验资报告。截至 2016 年底，公司实收资本为 50.00 亿元。

2016 年，公司资本公积为 85.51 亿元，较 2015 年增加 27.10 亿元，系根据公有资产管理委员会批复的坛公资办发【2016】1 号、常州市金坛区财政局出具的坛财字【2016】73 号文以及江苏省金坛经济开发区管委会出具的坛开发区管【2016】219 号文，将公司应付常州市金坛区财政局的 18.00 亿元、江苏省金坛经济开发区财政局的 9.00 亿元债务转为资本公积；根据坛开发区管【2016】81 号，将开发区管委会办公楼无偿划转给公司，评估金额为 0.10 亿元。

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，实收资本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债为 267.75 亿元，同比增长 54.09%，主要系应付债券增长所致。从负债结构上看，流动负债占比 37.39%，非流动负债占比 62.61%，公司主要以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 100.10 亿元，其中以应付账款（占 17.37%）、其他应付款（占 35.17%）和一年内到期的长期负债（占 36.26%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为保证借款 2.60 亿元，同比下降 29.92%。

截至 2016 年底，公司应付票据为 1.50 亿元，全部为商业承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应付账款 17.39 亿元，同比下降 1.93%，全部为应付工程款。从账龄来看，1 年以内的占 67.89%、1~2 年的占 23.63%，2~3 年的占比 7.21%，公司应付账款账龄较短。其中，账龄超过 1 年的主要应付账款为应付常州市通润建设工程有限公司、常州南天建设集团有限公司和常州扬铭建设工程有限公司的工程款，分别为 2.31 亿元、1.54 亿元和 0.82 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应付款 35.21 亿元，主要为往来款。从账龄来看，1 年以内的占 90.94%、1~2 年的占 5.07%，2~3 年的占比 3.93%及 3 年以上的占比 0.06%。公司其他应付款前五名合计金额占其他应付款的 83.31%，集中度高。

表 7　截至 2016 年底公司其他应付款前五名

（单位：万元，%）

往来单位	金额	占比	款项性质
金坛区财政局	93002.36	26.42	往来款
江苏省金坛经济开发区财政局	81917.36	23.27	往来款
常州金坛水利建设投资发展有限公司	72169.84	20.50	往来款
江苏金坛经济技术发展有限公司	23719.74	6.74	往来款
江苏东旭现代农业发展有限公司	22500.00	6.39	往来款
	293309.30	83.31	

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 36.30 亿元，其中，一年内到期的抵押借款占比 0.75%，一年内到期的长期借款占比为 7.74%，一年内到期的应付债券占比为 25.65%，一年内到期的其他借款占比为 59.12%。

截至 2016 年底，公司非流动负债同比增长 57.36%至为 167.64 亿元，其中长期借款、应付债券和长期应付款分别占 39.95%、54.74%和 5.31%。

截至 2016 年底，公司长期借款为 66.97 亿元，同比下降 2.30%。长期借款中公司向银行抵押借款 21.39 亿元，抵押物为公司土地使用权；保证借款 1.50 亿元；其他借款 44.08 亿元，其中包括中国农发重点建设基金 1.3 亿元棚户区改造项目资本金。

截至 2016 年底，公司应付债券 91.77 亿元，同比增加 56.47 亿元，主要为 2016 年发行的“16 金坛国发 PPN001”（19.85 亿元）、2016 年发行的“16 金坛国发债”（17.72 亿元）、2016 年发行的“16 国发 01”私募债（14.89 亿元）。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 8.90 亿元，同比增加 6.22 亿元。主要为江苏省再保融资租赁有限公司、苏州金融租赁股份有限公司、南京国际租赁有限公司和江南金融租赁有限公司提供的融资租赁款项，分别为 0.28 亿元、2.18 亿元、0.84 亿元和 0.49 亿元。公司长期应付款已调整至调整后长期债务。

截至 2016 年底，公司调整后的全部债务总额为 208.04 亿元；其中，短期债务为 40.40 亿元（占 19.42%），调整后的长期债务为 167.64 亿元（占 80.58%）。公司债务结构以长期债务为主。2016 年，公司调整后的全部债务资本化比率为 58.53%，较上年上升 3.48 个百分点；调整后的长期债务资本化比率为 53.21%，较上年增长 3.85 个百分点。

整体看，跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担加重。未来公司投资规模较大，预计公司债务规模将继续上升。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入为 23.33 亿元，同比增长 27.13%。其中主营业务收入为 18.13 亿元，占营业收入 66.83%。由于主营业务收入大部分来自于代建工程收入，该部分收入受项目建设完工时间和移交等因素影响大，导致公司营业收入规模有所波动。2016 年，公司销售商品实现收入 2.19 亿元，主要来源于汽车零部件销售收入。

2016 年，公司其他业务收入为 5.20 亿元，同比增加 4.02 亿元。主要以土地及附属物政府回购补偿收入、管网资产管理服务费收入、拆借利息和代理拆迁服务收入为主。

2016 年，公司营业成本为 19.56 亿元，同比增长 40.39%。公司营业利润率较上年下降 6.19 个百分点至 13.97%。2016 年，公司期间费用为 2.50 亿元，占营业收入比例为 10.70%，较上年提高了 1.36 个百分点。

2016 年，公司资产减值损失为-0.86 亿元，主要为坏账损失。

2016 年，公司投资收益为 0.52 亿元，同比增加 0.47 亿元，主要系理财产品收益大幅增加所致。

2016 年，公司实现利润总额为 3.89 亿元，同比上涨 28.78%。公司营业外收入对利润总额的贡献较大，主要为政府补助 1.75 亿元，全部用于基础设施建设项目。2016 年，公司净利润为 2.98 亿元，较 2015 年增长 21.32%。公司整体盈利能力较弱。2016 年，公司总资本收益率为 1.32%，较 2015 年有所下降；净资产收益率为 2.02%，同比下降 0.22 个百分点。

整体看，公司主营业务收入主要来源于代建回购收入和销售商品收入，主营业务收入呈现增长趋势。公司盈利能力较弱，利润对财政补贴依赖性强。

5．现金流分析

经营活动方面，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 15.79 亿元，公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是政府的补贴资金及往来款，分别为 1.75 亿元和 111.48 亿元；公司购买商品、接受劳务支出现金 113.00 亿元，同比增长 93.24%，主要系公司大量购置土地所致；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为与其他单位的往来款 53.30 亿元。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为-37.77 亿元。2016 年公司现金收入比为 67.70%，同比下降 12.52 个百分比，2016 年收入实现质量较差。

投资活动方面，2016 年公司投资活动产生的现金流入 49.89 亿元，主要为收回投资收到的现金（占 98.97%）；公司投资活动流出的现金主要为投资支付的现金 48.88 亿元；公司投资活动的现金流净额为 0.30 亿元。

2016 年，公司筹资活动前的现金流量净额合计为-37.47 亿元，需要通过筹资活动来满足资金需求。

筹资活动现金流方面，2016年公司筹资活动现金流入量为128.26亿元，同比增长27.72%，主要系发行债券所致。2016年，公司收到投资所收到的现金8.00亿元，全部为股东以货币方式增资所致；借款所收到的现金53.44亿元，同比下降11.57%；发行债券收到的现金为66.82亿元，主要系发行“16国发01”、“16国发03”、“16金坛国发债”和境外债所致。2016年公司筹资活动现金流出量大幅增长至60.06亿元，同比增长39.67亿元，主要为偿还债务所支付的现金大幅增长所致。2016年，公司筹资活动现金流量净额为68.20亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动表现为现金净流出且规模较大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标分析，2016 年底，公司流动比率、速动比率分别为 387.61%和 134.72%，同比变化 3.43 个百分点和-33.92 个百分点。考虑到公司流动资产中存货占比较大，公司资产整体流动性弱，公司面临一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标分析，2016 年公司 EBITDA 为 6.60 亿元，公司调整后的全部债务/EBITDA 倍数为 31.50 倍，较 2015 年有所增长。考虑到政府给予公司的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司对外担保总额为 39.03 亿元，担保比率为 26.48%。其中，对江苏金坛经济技术发展有限公司和常州金坛水利建设投资发展有限公司的担保分别为 8.95 亿元和 11.12 亿元，占比较大；其中，江苏金坛经济技术发展有限公司注册资本金 28.00 亿元，实际控制人为公有资产管理委员会；常州金坛水利建设投资发展有限公司注册资本金 5 亿元，实际控制人为金坛市水费管理所。总体看，公司或有负债风险相对较低。

表 8　截至 2016 年底公司前五大对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保总额	担保比例	企业性质
江苏金坛经济技术发展有限公司	89490.00	22.93	国企
常州金坛启明建设发展有限公司	24000.00	6.15	国企
常州金坛水利建设投资发展有限公司	81223.10	20.81	国企
常州市金坛祥星建设投资发展有限公司	37520.00	9.61	国企
常州金坛水利建设投资发展有限公司	24000.00	6.15	国企
合计	**166743.10**	**42.72**	--

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司获得银行授信总额度 69.92 亿元，已使用额度为 52.85 亿元，尚未使用额度为 17.07 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7．过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构

信用代码：G10320482001230402），截至 2017 年 5 月 3 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，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状况，以及常州市金坛区经济及财力状况、金坛区政府对公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、存续期内债券偿债能力

2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 6.60 亿元、129.25 亿元和-37.77 亿元，分别为存续期债券待偿还本金（18 亿元）的 0.36 倍和 7.18 倍和-2.10 倍，EBITDA 对存续期债券保障能力较弱，经营活动现金流入量对存续期债券保障能力较好，经营活动现金流净额对存续期债券无保障能力。

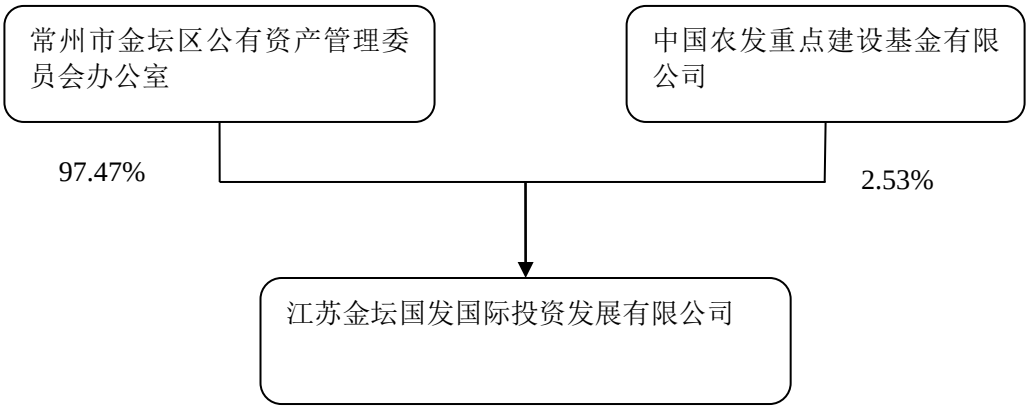
“16 金坛国发债/16 金国发”设置了本金提前偿还条款，在存续期内第 3 年末至第 7 年末分别偿还发行额度的 20%（3.6 亿元）。2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流净额分别为“16 金坛国发债/16 金国发”分期偿付额度的 1.83 倍、35.90 倍及-10.29 倍。总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好，经营活动现金流净额对分期偿付额度无覆盖能力。“16 金坛国发债/16 金国发”设置的提前还款条款有助于提高存续债券还本付息的安全性。

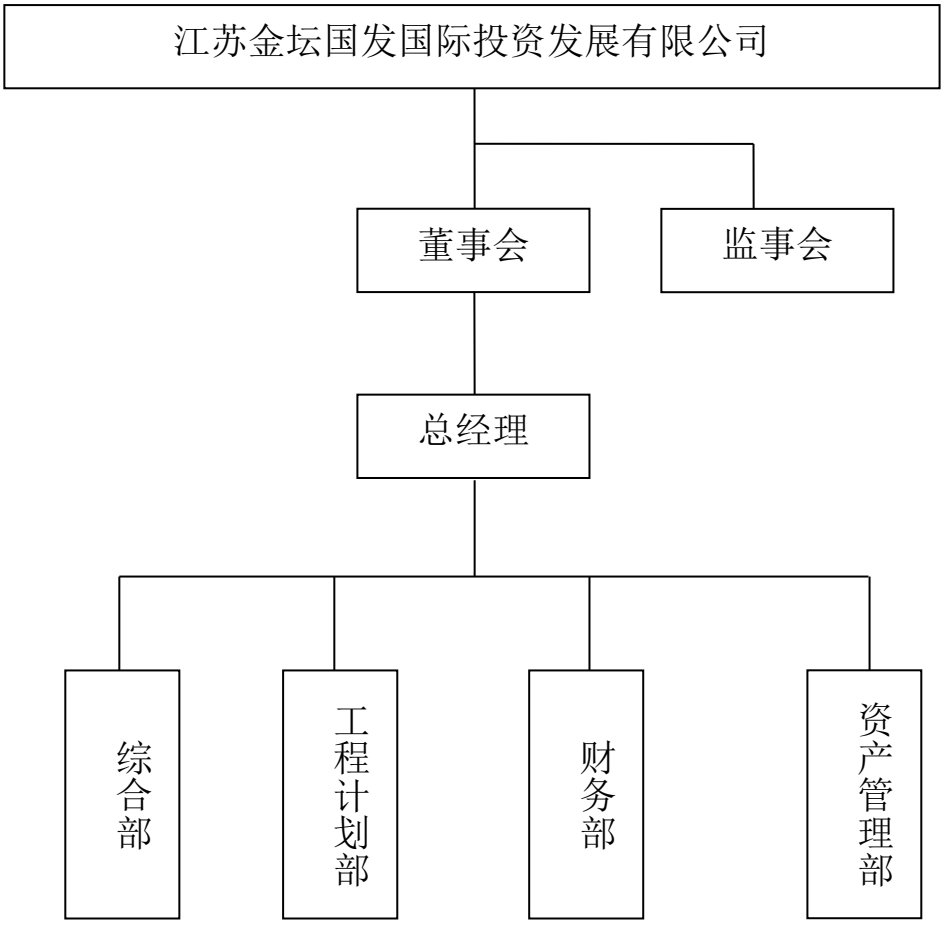
本期债券偿债资金来源于募投项目的未来收益，根据常州市规划设计院于 2015 年 7 月出具的《江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期）项目可行性研究报告》相关测算，本项目建设期为 2 年，项目建成后即进入运营期，运营期即为计算期的第 3～7 年。运营期收入主要来源于项目销售和出租收入，主要包括：厂房销售收入、管理用房销售收入、机动车位出租收入、物业管理收入。预计募投项目各项收入总和为 21.56 亿元，是项目总投资 16.73 亿元的 1.29 倍，不能覆盖“16 金坛国发债/16 金国发”待偿本息。考虑到项目建设期（即债券存续期前 2 年）募投项目不产生收入，且项目实际施工及确认收入进度具有一定不确定性，募投项目的净收益与本期债券还本付息的进度存在一定程度的不匹配，同时考虑到项目的建设支出和运营成本，公司需要通过日常经营收入进行补充。

十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 金坛国发债/16 金国发”信用等级为 AA。

附件 1　截至 2016 年底公司股权结构图及组织结构图





附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.15	16.73	43.80
资产总额(亿元)	137.93	283.07	415.14
所有者权益(亿元)	55.63	109.31	147.39
短期债务(亿元)	10.45	27.31	40.40
长期债务(亿元)	52.66	103.86	158.74
调整后的长期债务（亿元）	52.66	106.54	167.64
全部债务(亿元)	63.11	131.16	199.14
调整后的全部债务（亿元）	63.11	133.84	208.04
营业收入(亿元)	10.60	18.35	23.33
利润总额(亿元)	2.58	3.02	3.89
EBITDA(亿元)	3.09	4.89	6.60
经营性净现金流(亿元)	-46.37	-65.92	-37.77
财务指标			
销售债权周转次数(次)	16.45	20.16	13.97
存货周转次数(次)	1.77	1.02	0.86
总资产周转次数(次)	3.78	2.24	2.02
现金收入比(%)	45.07	80.22	67.70
营业利润率(%)	16.45	20.16	13.97
总资本收益率(%)	2.18	1.42	1.32
净资产收益率(%)	3.78	2.24	2.02
长期债务资本化比率(%)	48.63	48.72	51.85
调整后的长期债务资本化比率(%)	48.63	49.36	53.21
全部债务资本化比率(%)	53.15	54.54	57.47
调整后的全部债务资本化比率(%)	53.15	55.05	58.53
资产负债率(%)	59.67	61.38	64.50
流动比率(%)	464.99	384.18	387.61
速动比率(%)	178.26	168.64	134.72
经营现金流动负债比(%)	-156.46	-98.07	-37.73
全部债务/EBITDA(倍)	20.42	30.15	28.29
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	20.42	30.98	31.50

注：调整后长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款中有息部分。

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/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	
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

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 4-1　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。