

信用等级公告

联合[2016]1055 号

江苏金坛国发国际投资发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的“2016 年江苏金坛国发国际投资发展有限公司双创孵化专项债券”进行了主动评级，确定：

**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_{pi}，
评级展望为“稳定”**

江苏金坛国发国际投资发展有限公司拟发行的“2016 年江苏金坛国发国际投资发展有限公司双创孵化专项债券”信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年八月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2016 年江苏金坛国发国际投资发展有限公司 双创孵化专项债券主动评级报告

主体长期信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

本次债券信用等级：AA_{pi}

发行规模：18 亿元

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3~7 年末，逐年分别偿还债券本金的 20%

发行目的：11 亿元用于金坛经济开发区高端制造产业园一期项目，7 亿元用于补充流动资金

评级时间：2016 年 8 月 18 日

主要财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（亿元）	74.74	137.93	282.70
所有者权益（亿元）	37.00	55.63	109.04
长期债务（亿元）	18.85	52.66	103.86
全部债务（亿元）	22.51	67.00	134.40
营业收入（亿元）	8.13	10.60	17.18
净利润（亿元）	1.99	2.58	3.02
EBITDA（亿元）	2.70	3.09	4.32
经营性净现金流（亿元）	-14.29	-46.37	-65.92
主营业务利润率（%）	16.11	16.45	16.26
净资产收益率（%）	4.84	3.79	2.16
资产负债率（%）	50.50	59.67	61.43
全部债务资本化比率（%）	37.83	54.63	55.21
流动比率（倍）	394.97	464.99	386.88
EBITDA/全部债务（倍）	0.12	0.05	0.03
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.15	0.17	0.24

注：报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“公司”或“金坛国发”）的评级反映了公司作为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，在区域经济、政府支持等方面具备比较突出的优势。同时联合评级也关注到公司应收类款项规模较大、债务规模快速增长等因素给公司信用水平带来的不利影响。

伴随金坛区经济持续增长，财政实力不断增强，预计公司将继续获得金坛区及金坛经济开发区政府各方面的有力支持。随着金坛经济开发区逐步建设发展，以及公司代建的城市基础设施及保障房项目不断增多，公司收入水平有望继续增长，有助于支撑公司的整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为稳定。

本次债券主要偿债来源为募投项目所产生的销售和出租收入，预计相关收入对本次债券的本息偿还起到一定支撑作用。公司经营活动现金流入量对本次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降低了公司集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用等级以及本次债券偿还能力的综合评估，本次债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司所属地区经济持续增长，财政实力不断增强，区域债务负担较轻，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为常州市金坛区及金坛经济开发区重要的基础设施建设主体，自成立以来获得了政府的持续支持。

3. 随着金坛撤市立区，以及金坛经济开发区未来进一步发展，公司代建的城市基础设施、保障房项目及相关业务收入有望获得持续增长。

4. 本次债券的分期偿还条款有利于减轻公司的集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中存货占比较大，且存货以流动性较弱的开发成本和土地使用权为主，抵押比率较高，对公司资产流动性造成影响。

2. 公司目前应收类款项规模较大，对公司资金形成占用。金坛经济开发区财政局及相关公司已出具还款计划，未来实际实施情况尚有待观察。

3. 近年来公司债务规模快速扩张，债务负担较重，且公司未来投资规模大，可能面临一定的对外融资压力。

4. 本次债券募投项目的预计经营收入不能覆盖债券存续期内的全额本息，公司需要通过日常经营收入进行补充。同时考虑到项目相关预测较为乐观，且募投项目收益实现进度受工程施工及竣工时间影响较大，项目收益的规模和取得时点具有一定的不确定性。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

苏 莹

电话：010-85172818

邮箱：suy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由江苏金坛国发国际投资发展有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏金坛国发国际投资发展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。联合评级、评级人员与江苏金坛国发国际投资发展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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对江苏金坛国发国际投资发展有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

江苏金坛国发国际投资发展有限公司（前身为金坛市国发国际投资发展有限公司，以下简称“公司”）于 2010 年 12 月由金坛经济开发区投资服务中心（以下简称“投资服务中心”）与金坛经济开发区经济贸易服务中心（以下简称“经贸中心”）依据《中华人民共和国公司法》和金坛市公有资产管理委员会办公室（现已更名为“常州市金坛区公有资产管理委员会办公室”）出具的《关于同意金坛市国发国际投资发展有限公司设立批示》（坛公资办[2010]12 号）文件在常州市金坛工商行政管理局注册成立，初始注册资本为人民币 10,000.00 万元，投资服务中心与经贸中心各持股 50.00%。

2010 年 12 月 17 日，根据公司股东会决议及章程修正案的规定，股东共同按持股比例出资，公司注册资本增加至 30,000.00 万元。2012 年 11 月和 12 月，根据公司股东会决议及章程修正案的规定，公司分别增加注册资本 6,000.00 万元和 24,000.00 万元，股东持股比例不变。2013 年 3 月 24 日，根据金坛市人民政府坛政复[2012]第 38 号文的决定，投资服务中心、经贸中心以无偿划转形式将各自持股股权份额的 51%划转给金坛市公有资产管理委员会办公室。调整后，公司持股比例为：金坛市公有资产管理委员会办公室持股 51%，投资服务中心持股 24.50%，经贸中心持股 24.50%。2013 年 5 月和 2014 年，根据公司股东会决议及章程修正案的规定，股东共同按持股比例出资，公司分别增加注册资本 40,000.00 和 120,000.00 万元，注册资本由原 60,000.00 万元人民币变更为 220,000.00 万元。

2015 年 12 月，根据公司股东会决议及修改后的公司章程，公司股东金坛市公有资产管理委员会办公室名称变更为常州市金坛区公有资产管理委员会办公室。同时，公司增加注册资本 280,000 万元。本次增资由三位股东共同按持股比例以货币资金方式出资，变更后公司注册资本为 500,000 万元。截至 2015 年底，公司本次增资资金到位 200,000 万元，已由金坛金信会计师事务所于 2015 年 12 月 22 日出具的“坛信会验（2015）第 26 号”《验资报告》审验。变更后，公司持股比例分别为：金坛经济开发区投资服务中心持股 24.5%，金坛经济开发区经济贸易服务中心持股 24.5%，常州市金坛区公有资产管理委员会办公室持股 51%，原持股比例保持不变。

2015 年 12 月，根据公司股东会决议及修改后的公司章程，公司名称由金坛市国发国际投资发展有限公司变更为江苏金坛国发国际投资发展有限公司。

经过历次变更，截至 2015 年底，公司注册资本为人民币 500,000.00 万元，实收资本为人民币 420,000.00 万元。

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 2015 年底，公司合并范围内拥有 3 家子公司，分别为金坛市强鑫园区建设投资有限公司、金坛市居安建设投资发展有限公司和金坛市东城农业投资发展有限公司。公司目前下设财务部、综合部、销售部、工程计划部 4 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 282.70 亿元，负债总额 173.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 109.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益 109.01 亿元。2015 年公司实现营业收入 17.18 亿元，净利润（含少数股东损益）2.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额-65.92 亿元，

现金及现金等价物净增加额 9.00 亿元。

公司地址：金坛市华城中路 168 号；法定代表人：王俊伟。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划发行 18 亿元双创孵化专项债券（以下简称“本次债券”），期限为 7 年，采用固定利率形式，附设本金提前偿还条款。

本次债券每年付息一次，分次还本，在本次债券存续期的第 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。第 3 年到第 7 年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付。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。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券发行募集资金 18 亿元，其中 11 亿元用于江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期），7 亿元用于补充流动资金。具体用途及金额如表 1 所示。

表 1 本期债券募集资金投向情况表（单位：万元）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	募集资金使用比例
江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期）	167,285.31	110,000.00	65.76%

资料来源：公司提供

（1）募投项目建设内容

本次债券募投项目总投资额为 167,285.31 万元。该项目分为三个地块，位于金坛经济开发区，晨风路以北，经十路以西，兴河路以南，汇业路以东。

项目规划总用地面积 255,653.70 平方米（合 383.48 亩），总建筑面积 330,035.12 平方米。本项目主要建设 23 栋厂房（7 栋 1 层局部 3 层、13 栋 3 层、3 栋 4 层），1 栋物业管理用房（4 层），8 处门卫（1 层）以及地下水泵房，同步实施环境绿化、道路、地面停车场地及水、电、气等综合配套设施。地上总建筑面积 329,846.63 平方米，其中：厂房建筑面积 321,839.27 平方米，物管用房建筑面积 7,875.36 平方米，门卫建筑面积 132 平方米。地下建筑面积 188.49 平方米。

本项目整体布局采用田字格的方式排布，整个厂区排布规整方正。其中，地块一和地块二由单层厂房和多层厂房组合排布，沿晨风路北侧排布多层厂房和 1 幢 4 层物管用房，沿兴明路南侧排布单层厂房；地块一和地块二设置两个出入口，并在同一直线上，使各地块内轴线突出，流线清晰。地块三由单层厂房组成，并分别在汇业路和兴明路上设置出入口。

本次债券募投项目建设期自 2015 年 9 月～2017 年 8 月。截至 2015 年 9 月底，项目已初步完成前期准备工作。

（2）募投项目审批情况

本次债券募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下：

江苏省金坛经济开发区科技经贸局 2015 年 9 月 3 日印发的《关于金坛市国发国际投资发展有限公司江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期）可行性研究报告的批复》（坛开科经投字

[2015]32 号) 批复, 同意实施江苏金坛创新创业示范基地建设项目(一期)项目的方案。

常州市金坛区环境保护局于 2015 年 8 月 18 日出具的《关于金坛市国发国际投资发展有限公司江苏金坛创新创业示范基地建设项目(一期)环境影响评价文件的审批意见》(坛环开审[2015]044 号), 同意公司按照报告书中所列建设项目的性质、规模、地点、拟采用的防止污染措施进行项目建设。

金坛市国土资源局于 2015 年 9 月 1 日出具《关于“江苏金坛创新创业示范基地建设项目(一期)”项目用地的预审意见》(坛国土资源[2015]02 号), 原则同意“江苏金坛创新创业示范基地建设项目(一期)”通过建设项目用地预审。

(3) 社会效益及经济效益分析

本次债券募投项目的实施, 有利于鼓励企业自主创新创业, 加快金坛高端制造产业的发展。同时, 可以吸引更多的中小工业企业进驻金坛经济开发区, 对开发区的建设具有一定的推进作用, 有利于地区社会经济发展。募投项目通过建设标准厂房, 配套建设高品质、高标准的基础设施, 有利于降低社会成本, 吸引金坛经济开发区中小工业企业入驻, 降低企业融资困难等不利因素。标准厂房的建设将直接、间接地提供多种就业机会, 当地居民通过相关就业岗位增加收入, 改善生活质量。

募投项目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、机动车位出租收入和物业管理收入等。

根据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》(以下简称“可行性研究报告”)测算, 本项目建设期为 2 年, 项目建成后即进入运营期, 即项目 2017 年进入运营期。根据周边厂房出让情况, 预测高端制造产业园每年厂房及管理用房销售收入为 42,503.00 万元, 销售周期为 5 年。待产业园运营稳定后, 每年的租赁及物业收入为 651.00 万元。项目的建设将有效提升公司的竞争力和业务规模, 巩固公司在常州市金坛区基础设施建设行业的地位。为公司未来业务的稳健发展提供了坚实的基础。

三、宏观经济和政策环境

2015 年, 中国经济步入“新常态”发展阶段, 全年 GDP67.7 万亿元, 同比实际增长 6.9%, 增速创 25 年新低, 第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看, 2015 年, 中国消费需求整体上较为平稳, 固定资产投资增速持续下滑, 进出口呈现双降趋势; 同时, 全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代, 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)处于较低水平, 制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下, 显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下, 中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进, 第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算, 2015 年, 中国国内生产总值(GDP)67.7 万亿元, 同比实际增长 6.9%, 增速创 25 年新低; 分季度看, GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%, 经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长, 但第三产业同比增速有所提高, 表明中国在经济增速换挡期内, 产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行, 成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年, 中国固定资产投资(不含农户)55.2 万亿元, 同比名义增长 10.0%(扣除价格因素实际增长 12.0%, 以下除特殊说明外均为

名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5,930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础，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，全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直

是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否

平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015 年，全年全社会固定资产投资 562,000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232,107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143,118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140,416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40,806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 15,561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224,090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311,939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101,271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

4. 区域经济

公司是金坛经济开发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

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。近年来常州市经济发展迅速。

根据《2015年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2015年常州市实现地区生产总值5,273.20亿元，按可比价格计算增长9.20%，其中第一产业增加值146.60亿元，增长3.20%；第二产业增加值2,516.20亿元，增长8.50%；第三产业增加值2,610.40亿元，增长10.50%。全年服务业增加值占GDP比重达到49.50%，较上年提高1.50个百分点，服务业占比首次超过第二产业，经济结构实现由“二三一”向“三二一”的新格局转变。全市按常住人口计算的人均生产总值达112221元，按平均汇率折算达18018美元。

2015年，常州市全年完成固定资产投资3,399亿元，增长6.70%，其中工业投资1,756.10亿元，增长6.50%，服务业投资1,636.70亿元，增长7.10%。投资结构不断优化，全市高新技术产业投资794.6亿元，增长13.9%，增幅高于全市固定资产投资增幅7.20个百分点；工业投资中技改投入1,160.20亿元，占工业投资比重66.1%，较上年提高6.20个百分点。房地产投资持续下滑，2015年全市完成房地产开发投资508亿元，同比下降25.50%。全年商品房开发面积3,948.20万平方米，比上年下降11.50%，其中新开工面积637.80万平方米，比上年下降30.40%。

2015年，常州市财政收入平稳增长。全年实现一般公共预算收入466.3亿元，增长7.5%，其中税收收入373.70亿元，增长7.30%，税收占比达到80.10%。全年一般公共预算支出479.20亿元，增长10.20%。

表2 2013~2015年常州市财政收支情况（单位：亿元，%）

项目	2013年	2014年	2015年
公共财政预算收入	408.90	433.90	466.30
同比增长率	7.90	6.10	7.50
公共财政预算支出	403.90	426.90	479.20

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

2015年5月，经国务院、省政府批复，撤销县级金坛市，设立常州市金坛区。根据金坛区发改委《金坛区2015年国民经济和社会发展计划执行情况与2016年计划安排意见的报告》，2015年金坛区实现地区生产总值525.50亿元，同比增长13.80%；服务业增加值占地区生产总值比重43.20%，比上年提高1.20个百分点；一般公共预算收入36.15亿元，同比增长20%，税收占比86.30%；规模以上工业增加值241亿元，同比增长17%；社会消费品零售总额222.61亿元，同比增长12.70%；固定资产投资336.23亿元，同比增长25%；工业投入238.10亿元，同比增长26.40%；服务业投入97.10亿元，同比增长23.10%。

2012~2014年，常州市金坛区可控财力快速增长，主要以一般预算收入和基金收入为主，2014年可控财力为112.38亿元，其中一般预算收入、基金收入和上级补助收入分别占比为26.80%、61.33%、10.98%。2014年，金坛区一般预算收入30.12亿元，同比上升16.33%，其中税收收入和非税收入分别为26.50亿元和3.61亿元。同期，上级补助收入12.34亿元，主要为专项转移支付。

近年来，金坛区财政收入中基金收入快速增长，2014 年基金收入 68.92 亿元，同比增长 34.81%，其中国有土地使用权出让收入 67.41 亿元。

表 3 2012~2014 年常州市金坛区地方财力表（单位：万元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	231,104	258,892	301,172
税收收入	197,044	221,022	265,026
非税收入	34,060	37,870	36,146
基金收入	226,976	511,219	689,193
上级补助收入	107,714	114,080	123,430
返还性收入	21,999	22,176	22,922
一般转移支付	16,914	11,993	21,374
专项转移支付	68,801	79,911	79,134
预算外财政专户资金	11,637	8,476	10,025
地方可控财力	577,431	892,667	1,123,820

资料来源：金坛区（原金坛市）财政局

从政府债务负担看，其地方债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2014 年底，金坛区直接债务余额为 15.92 亿元，全部是政府直接借款和中央代发政府债券；担保债务余额为 56.92 亿元。截至 2014 年底，常州市金坛区债务余额 44.38 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 40.03%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。总体看，常州市金坛区地方政府债务负担较轻。

表 4 截至 2014 年底常州市金坛区债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	159,239	（一）地方一般预算收入	301,172
1、外国政府贷款		1、税收收入	265,026
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	36,146
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	123,430
4、解决地方金融风险专项借款		1、一般性转移支付收入	21,374
5、国内金融机构借款	131,239	2、专项转移支付收入	79,134
（1）政府直接借款	131,239	3、税收返还收入	22,922
（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	674,132
6、债券融资	28,000	1、国有土地使用权出让金	666,317
7、其他（村级及其他单位借款）		2、国有土地收益基金	6,650
（二）担保债务余额	569,198	3、农业土地开发资金	1,165
1、政府担保的国内金融机构借款	289,198	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	280,000	（四）预算外财政专户收入	10,025
3、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	443,838	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1108,759
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		40.03%	

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，区位优势，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。

2013~2014 年，金坛经济开发区分别实现一般预算收入 7.46 亿元与 8.08 亿元，全部为税收收入；实现基金收入 25.53 亿元与 13.83 亿元。金坛经济开发区财政收入中基金收入占比大，且 2014 年较上年降幅较大，主要由于金坛经济开发区于 2014 年出让的土地中主要为工业用地，2013 年多 为商住用地，且 2014 年土地出让规模与价格较往年下降较多所致。

表 5 2013~2014 年金坛经济开发区地方财力表（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年
一般预算收入	74,573.50	80,785.68
税收收入	74,573.50	80,785.68
基金收入	255,308.78	138,346.62
上级补助收入	16,935.81	7,886.74

资料来源：金坛经济开发区财政局

目前园区载体平台全面提升，不断完善道路、管网、绿化等各类基础设施配套，开发范围扩大到 78 平方公里。截至 2014 年底，园区新增签约项目 161 个、协议总投资 523 亿元。其中，总投资 85 亿元的众泰汽车整车项目全面开工建设，港华燃气储气库、苏格达斯铝合金、亿晶光电 100MW 渔光一体光伏电站、顺丰铝业等项目推进顺利，埃马克高端机床、晨风高档服装制造、隆英特钢、南方光纤等 133 个项目竣工投产。

（4）未来发展

金坛撤市立区后，消除与常州主城区的政策壁垒，促进常州市区的产业、人才、资金、基础设施等向金坛转移，同时有利于金坛更多更好地吸引和集聚海内外优质发展资源，尤其是重大产业项目和重大基础设施项目，先后引进总投资 125 亿元的中航锂电、总投资 50 亿元的蓝色星球环氧丙烷及聚醚多元醇和总投资 23 亿元的同方威视安检设备等一批重大项目。

近年来，金坛区不断加大经济转型力度，推动产业升级，延伸产业链，形成了装备制造、新材料、纺织服装业、光伏新能源、生物医药和精细化工等六大支柱产业。此外，金坛区综合实力不断增强，荣获了全国综合实力百强县（市）、国家生态市、国家园林城市、中国优秀旅游城市、全国科技进步先进县（市）、中国和谐名城、全国十佳节约型中小城市、全国科普示范市、全国绿化模范市、全国基本农田保护工作先进单位、全国文化先进单位、江苏省社会治安安全市等称号。

总体来看，常州市及金坛区经济持续增长，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。同时，联合评级关注到，金坛区地方综合财力中土地使用权出让收入占比较大，未来该收入是否能够持续增长尚具有一定的不确定性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 42.00 亿元，其中由金坛经济开发区投资服务中心（以下简称“投资服务中心”）与金坛经济开发区经济贸易服务中心（以下简称“经贸中心”）各出资 10.29 亿元，常州市金坛区公有资产管理委员会办公室出资 21.42 亿元，上述三家股东分别持股 24.50%、24.50%和 51.00%。公司实际控制人为常州市金坛区公有资产管理委员会办公室。

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和投融资主体，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，在金坛经济开发区内有一定的业务垄断性。

截至 2015 年底，公司拥有 3 家全资或控股子公司，分别为金坛市强鑫园区建设投资有限公司、金坛市居安建设投资发展有限公司和金坛市东城农业投资发展有限公司。

表 6 截至 2015 年底公司子公司情况（单位：%、万元）

企业名称	持股比例	注册资本
金坛市强鑫园区建设投资有限公司	100.00	16,000
金坛市居安建设投资发展有限公司	100.00	55,000
金坛市东城农业投资发展有限公司	95.00	17,000

资料来源：公司提供

近年来，公司参与了大量城市基础设施建设项目，主要有：金江东苑、金江南苑、峨嵋新村、东南庄安置小区、金江苑农贸市场、青年公寓公租房，以及部分工业标准厂房、道路基础、管网建设等，有效促进了金坛经济开发区城镇化发展的步伐。

3. 人员素质

截至 2015 年底，公司现任董事 5 名、监事 3 名，非董事高级管理人员 1 名。

公司董事长王俊伟先生，1986 年 7 月出生，本科学历。历任金坛市儒林镇儒林村委主任助理、金坛市儒林镇南社村委主任、金坛经济开发区经济贸易服务中心职员。江苏省金坛经济开发区财政局融资管理科科长等职位。现任公司法定代表人及董事长。

公司总经理胡虹先生，1960 年 6 月出生，本科学历。历任常州煤气公司副总经理、常州燃气热力总公司总经理、常州城市建设投资集团公司董事长、常州城西改造开发公司董事长、常州新航建设发展有限公司总经理等职位。现任公司总经理。

截至 2015 年底，公司拥有在岗员工 54 人。按学历构成划分，公司员工中本科及以上学历 39 人，专科学历 15 人。按年龄构成划分，30 岁以下的 16 人，30 至 50 岁的 35 人，50 岁以上的 3 人。总体来看，公司的人员构成及素质基本能满足日常工作需要。

4. 政府支持

（1）资本金注入

2010 年 12 月 16 日，公司设立时注册资本为人民币 10,000.00 万元，投资服务中心与经贸中心

各持股 50.00%。两股东各首次缴纳的注册资本为人民币 1,000.00 万元，合计人民币 2,000.00 万元。由常州恒盛会计师事务所有限公司审验并出具常恒会验(2010)第 469 号《验资报告》。

2010 年 12 月 17 日，公司增加注册资本 20,000.00 万元人民币，本次增资由两股东共同按持股比例出资，分五次全部到位，常州恒盛会计师事务所有限公司审验并出具“常恒会验(2010)第 472 号”《验资报告》、“常恒会验(2010)第 480 号”《验资报告》、“常恒会验(2011)第 046 号”《验资报告》、“常恒会验(2011)第 073 号”《验资报告》和“常恒会验(2011)第 087 号”《验资报告》。本次增资结束后，公司注册资本为 30,000.00 万元人民币，实收资本 30,000.00 万元人民币。

2012 年 11 月，公司增加注册资本 6,000.00 万元人民币。本次增资由两股东按持股比例分两次全部到位，常州恒盛会计师事务所有限公司审验并出具“常恒会验(2012)第 360 号”《验资报告》和“常恒会验(2012)第 369 号”《验资报告》。本次增资结束后，公司注册资本为 36,000.00 万元人民币，实收资本 36,000.00 万元人民币。

2012 年 12 月，公司增加注册资本 24,000.00 万元人民币，本次增资由两股东按持股比例分别增加 10,000.00 万元，由常州恒盛会计师事务所有限公司审验并出具“常恒会验(2012)第 393 号”《验资报告》、“常恒会验(2012)第 394 号”《验资报告》。截至 2012 年 12 月 31 日，公司注册资本为 60,000.00 万元，实收资本为 56,000.00 万元。

2013 年 3 月 15 日，公司增加实收资本 4,000.00 万元，本次增资由两股东按持股比例分别增加 2,000.00 万元，并经常州恒盛会计师事务所有限公司审验并出具“常恒会验(2013)第 053 号”《验资报告》。本次注册资金到位后，公司注册资本为 60,000.00 万元人民币，实收资本 60,000.00 万元人民币，股东持股比例为：投资服务中心持股 50.00%，经贸中心持股 50.00%。

2013 年 3 月 24 日，根据金坛市人民政府坛政复[2012]第 38 号文的决定，投资服务中心、经贸中心以无偿划转形式将各自持股股权份额的 51%划转给金坛市国有资产管理委员会办公室。本次股权调整后，公司持股比例为：金坛市国有资产管理委员会办公室持股 51%，投资服务中心持股 24.50%，经贸中心持股 24.50%。

2013 年 5 月，根据公司股东会决议及章程修正案的规定，公司增加注册资本 40,000.00 万元人民币。本次增资由三个股东按持股比例分两次全部到位，常州恒盛会计师事务所有限公司审验并出具“常恒会验(2013)第 110 号”《验资报告》和“常恒会验(2013)第 114 号”《验资报告》。本次增资后，公司注册资本为 100,000.00 万元人民币，实收资本 100,000.00 万元人民币，股东持股比例为：金坛市国有资产管理委员会办公室持股 51.00%、投资服务中心持股 24.50%及经贸中心持股 24.50%

2014 年，根据公司股东会决议及章程修正案的规定，公司增加注册资本 120,000.00 万元人民币，本次增资由三个股东按持股比例分到位，常州恒盛会计师事务所有限公司审验并出具常恒会验[2014]第 82 号、83 号、118 号《验资报告》。

2015 年 12 月，根据公司股东会决议及修改后的公司章程，公司股东金坛市国有资产管理委员会办公室名称变更为常州市金坛区国有资产管理委员会办公室。同时，公司增加注册资本 280,000 万元。本次增资由三位股东共同按持股比例以货币资金方式出资，变更后公司注册资本为 500,000 万元。截至 2015 年底，公司本次增资资金到位 200,000 万元，已由金坛金信会计师事务所于 2015 年 12 月 22 日出具的“坛信会验（2015）第 26 号”《验资报告》审验。变更后，公司股东分别为：金坛经济开发区投资服务中心持股 24.5%，金坛经济开发区经济贸易服务中心持股 24.5%，常州市金坛区国有资产管理委员会办公室持股 51%，原持股比例保持不变。

经过历次变更，截至 2015 年底，公司注册资本为人民币 500,000.00 万元，实收资本为人民币 420,000.00 万元。

（2）债务减免及资产划拨

2011 年，公司资本公积增加 2.60 亿元，系根据江苏省金坛经济开发区管理委员会批复的坛开管[2011]153 号文，将公司应付江苏省金坛经济开发区财政局的 2.00 亿元债务转为公司的资本公积，以及根据金坛市政府批复的坛政办[2011]513 号文和江苏省金坛经济开发区管理委员会出具的《关于土地权属无偿转让的函》，将金花河南维六路北侧 61,868 平方米土地无偿划拨该公司所致。

2012 年，公司资本公积增加 11.11 亿元，系根据江苏省金坛经济开发区管理委员会批复的区管复[2012]28 号文，将公司应付江苏省金坛经济开发区财政局的 9.74 亿元债务转为资本公积，以及根据金坛市国有资产管理委员会办公室批复的坛公资办发[2012]7 号文将金坛市强鑫园区建设投资有限公司股权以经审计后的净资产形式 1.37 亿元无偿划拨给该公司所致。

2013 年，公司资本公积增加 9.10 亿元，系根据金坛市国有资产管理委员会批复的坛公资办发[2013]1 号文和江苏省金坛经济开发区管理委员会批复的区管复[2013]91 号文，将公司应付金坛市财政局 2.60 亿元债务、应付江苏省金坛经济开发区财政局的 6.00 亿元债务转为资本公积，以及根据坛政复[2013]52 号和《金坛华科园投资发展有限公司股权转让协议》，将金坛华科园投资发展有限公司股权 0.50 亿元无偿划转给该公司所致。

2014 年，公司资本公积增加 4.50 亿元，系根据江苏省金坛经济开发区管理委员会批复的坛开发区管[2014]161 号文，将公司应付江苏省金坛经济开发区财政局的 5.00 债务转为资本公积，同时根据公司股东会决议以及股权转让协议，无偿将金坛华科园投资发展有限公司转让给金坛高新技术创业服务中心，相应减少资本公积 0.50 亿元所致。

2015 年，公司资本公积增加 31.10 亿元，系根据常州市金坛区国有资产管理委员会批复的坛公资办发[2015]8 号、坛公资办发[2015]7 号文，将公司及子公司金坛市居安建设投资有限公司应付常州市金坛区财政局分别 12.00 亿元、4.00 亿元债务转为资本公积所致；同时，根据江苏省金坛经济开发区管理委员会批复的坛开发区管[2015]150 号文，将开发区内雨污水管网资产价值 15.10 亿元无偿划拨给公司，相关资产价值经镇江立信资产评估房地产估价有限公司评估并出具镇立信评报字（2015）第 F52 号资产评估报告。截至目前，该项雨污水管网资产尚未产生收入，未来收入模式尚待明确。

（3）财政补贴

为了补贴公司园区开发和基础设施建设，2013~2015 年，公司分别收到常州市金坛区财政局（原金坛市财政局）拨付的政府补助 1.37 亿元、1.08 亿元和 1.57 亿元，补贴收入较为稳定，该专项补贴用于市政基础设施建设投资，计入“营业外收入”科目。

（4）流动性支持

根据常州市金坛区人民政府（以下简称“金坛区政府”）于 2015 年 7 月 30 日出具的《关于增加金坛市国发国际投资发展有限公司债务偿还能力的函》，常州市金坛区政府全力支持公司拓展融资渠道、充分利用资本市场进行直接融资、并且要切实落实区域项目建设相关体制机制，保障公司流动性，提高债务偿还能力；金坛区政府进一步做好对公司持续发展的支持。在金坛区经

济快速发展的同时，对于公司在经营和投资过程中形成的债务，在出现偿债困难时，如公司自身无法保障债务及时偿还，由金坛区政府授权金坛区财政局安排资金给予流动性支持，以保障及时足额还本付息；公司要合理控制融资规模，加强募集资金管理，提高资金使用效率，做好偿债资金安排，按时兑付本息。

（5）应收类款项回款安排

根据金坛经济开发区财政局于 2016 年 3 月 9 日出具的《还款计划》，截至 2015 年 12 月 31 日，金坛经济开发区财政局欠公司工程款 12.05 亿元，计划 4 年内归还以上款项，具体计划为 2016 年 4 亿元、2017 年 4 亿元、2018 年 3 亿元、2019 年 1.05 亿元。还款计划将列入各年度财政预算，以确保按时归还。以后年度金坛经济开发区财政局将按时支付新增工程款，以保证与公司之间产生的应收账款保持逐年下降的趋势，以确保公司日常经营活动顺利进行。联合评级将密切关注相关应收款项回款的实际到账情况。

总体来看，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资金注入、资产划拨、财政补贴和回款安排等方面的大力支持。

六、管理分析

1. 公司治理结构

依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规，制定公司章程。

公司设立股东会，由全体股东组成，是公司的权利机构，依法行使职权。公司设立董事会，成员为 5 人，由股东会选举产生；董事任期不得超过三年，连选可连任；董事会设董事长一名，由董事会选举产生。公司设监事会，成员 3 人，成员由股东会选举产生 2 人，由职工大会选举 1 名。监事任期为三年，连选可连任。公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责。

2. 管理水平

目前公司下设财务部、综合部、销售部、工程计划部 4 个职能部门，各部门分工明确。

人事管理方面，公司在人事管理、公司招聘、员工奖惩、专业技术人员管理、考勤管理、员工离职及人事档案管理等方面管理上做到有章可循。

财务管理方面，公司执行《中华人民共和国会计法》、《会计人员职权条例》、《会计人员工作规则》等法律法规关于会计核算一般原则、会计凭证和账簿、内部审计和财产清查、成本清查等事项的规定。公司记账方法采用借贷记账法。记账原则采用权责发生制，以人民币为记账本位币。

固定资产管理方面，公司结合自身实际情况，建立健全固定资产管理制度，及时掌握各类固定资产的质量和使用情况，保障固定资产的保值、增值及安全。公司统一制订固定资产目录，按照固定资产类别、名称对公司全部固定资产进行统计，同时建立固定资产会计账簿，统管固定资产总账核算与明细核算，并定期对公司固定资产进行全面或局部的清查盘点，坚持实物管理一致和账物分管的原则，做到实物增加要设账登簿，实物减少要销账销簿，保证“账实、账簿”相符。

专项资金管理方面，公司根据业务需要制定了《专项资金管理制度》。专项资金是指由财政

部门、上级单位和有关部门拨入的有指定用途、并需要单独报账的专项资金，对其管理原则为：专款专用、按实列支、单独核算。对有关政府指定的交通工程项目资金的拨付，必须根据金坛市人民政府办公室办公单或市长办公会议纪要及交通局有关文件的规定，经公司总经理室审批后，由承建单位开具收款收据，财务部按规定支付。支付土地收储、开发资金时，由投资发展部根据地块收储协议及前期委托开发协议上的资金支付计划，提供书面拨款申请书，由分管领导审核后报总经理审批，依据审批后的拨款申请书到财务部办理付款手续。此外，基于经营业务的特殊性，公司还制定了《特殊业务财务核算办法》

担保管理方面，公司制定了《对外担保业务管理办法》。子公司因融资工作需要的担保抵押，由财务部提出申请，报请董事会批准，必要时须取得金坛市国资委批准文件。为公司外部企业提供担保以及以公司的自有资产对外抵押担保的，须报经金坛市国资委依法审批或审定。

工程管理方面，公司为规范建设工程项目管理，完善工程建设流程，不断提高建设工程投资效益和管理水平，依据相关法律法规特制定工程计划部管理办法。公司建设项目需充分做好前期各项准备工作并严格按公司要求逐级审批，组织协调项目各环节工作，对建设项目施工阶段安全、质量、进度的进行管理，做好各类竣工验收及交接，配合资产管理部、物管部门对工程保修期内的质量问题进行维修。

总体看，公司法人治理结构较为健全；建立的管理制度可基本满足公司日常经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是常州市金坛区重要的基础设施建设和投融资主体，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。

2013~2015 年，公司主营业务收入快速增长，分别为 8.13 亿元、10.60 亿元和 17.18 亿元。从收入构成来看，公司主营业务收入中 80%以上为代建工程收入，其余为少量的土地平整收入，2015 年，公司无土地平整收入，全部收入来源为代建工程收入。

从盈利水平看，2013~2015 年公司主营业务综合毛利率变化不大，分别为 19.74%、20.33%和 19.97%，主要是因为占收入比重较大的代建工程业务毛利率较为稳定所致。

表 7 2013~2015 年公司主营业务收入变动情况 （单位：万元）

业务类型	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地平整收入	646.94	0.80%	18.73%	4,058.72	3.83%	30.00%	--	--	--
代建工程收入	80,689.94	99.20%	19.75%	101,948.89	96.17%	19.94%	171,793.53	100.00%	19.97%
合计	81,336.88	100.00%	19.74%	106,007.61	100.00%	20.33%	171,793.53	100.00%	19.97%

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营

（1）基础设施代建业务

公司基础设施代建业务具体是指公司从事的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 日出具给公司的《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有公司作为业主代为负责组织实施及款项支付，项目竣工后，按金坛经济开发区财政局审定的项目决算价上浮 10%~30% 左右予以购置支付。同时，由公司承建的道路、桥梁、土地平整等市政建设公司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。

2011 年以来，公司陆续与金坛经济开发区管委会就金江东苑、金江南苑、经九路、南环二路、科教园等 15 条道路等项目签订了《项目投资委托建设协议书》，就金江东苑二村安置房、金江东苑三村安置房、金江东苑二区安置房等项目签订了《回购合同》，约定公司代建的相关市政基础工程由公司先期垫支，项目建成后，移交政府，政府再予以支付决算，公司代建的保障房及配套设施项目由公司委托实施建设，竣工后移交政府，由开发区财政局按双方认定的项目投资额加计一定的的项目管理费，作为项目回购款总金额予以结算。

表 8 2013~2015 年公司代建业务收入及回款情况（单位：个，亿元）

年份	项目数	当年确认收入金额	当年回款情况
2013 年	11	8.07	11.80
2014 年	17	10.19	4.37
2015 年	20	17.18	14.72

资料来源：公司提供

实际上，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，2013~2015 年，公司分别实现收入 8.07 亿元、10.19 亿元和 17.18 亿元，公司代建项目毛利率较为稳定，分别为 19.75%、19.94%和 19.97%。

（2）土地平整收入

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。近年来受项目进度和园区规划影响，公司土地平整收入规模整体占比不大。

公司自成立以来，主要代政府实施拆迁平整和安置补偿了中策项目、薛庄村项目、东方村项目等。2013~2014 年公司分别确认土地平整收入 0.06 亿元和 0.41 亿元，2015 年，公司无土地平整收入。

3. 未来发展

公司未来三年在建及拟建项目主要包括东方新都三区、金江东苑二村、金江东苑二区、海棠明都一区、海棠明都二区、东方新都丁香苑、东方新都蔷薇园等土建及安置房工程，以及中兴路、南环二路东延、复兴路、金东路、东山路、长龙山路、云湖路、月湖路、兴隆路等道路、河流整治和景观工程，预计总投资 131.7 亿元，截至 2015 年 12 月底已完成投资 72.41 亿元。以上项目中，公司在建的道路、河流整治和景观工程尚未签订相关协议，相关项目未来收入确认及现金回款有一定的不确定性。

表 9 截至 2015 年底公司主要在建及拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	预计总投资	建设周期	工程完工进度	截至 2015 年底已投资金额	未来两年拟投资		项目批文
					2016 年	2017 年	
东方新都三区	18.02	2013.12-2,016.6	81%	14.52	3.50	--	坛发改投字【2013】第 110 号、坛开科经投【2013】55 号
金江东苑二村	7.35	2014.3-2,016.5	76%	5.60	1.75	--	坛开科经投【2013】16 号
金江东苑三村	4.53	2014.3-2,016.5	78%	3.55	0.98	--	坛发改投字【2013】111 号
金江东苑二区	7.17	2014.3-2,016.12	86%	6.17	1.00	--	坛开科经投【2013】22 号
海棠明都一区	17.2	2014.10-2,016.10	61%	10.47	6.73	--	坛发改投字【2014】第 85 号
海棠明都二区	7.57	2014.3-2,016.3	87%	6.57	1.00	--	坛开科经投【2013】59 号
青年公寓三期	5.35	2015.4-2,017.1	51%	2.74	1.00	--	坛发改核字【2011】43 号
东方新都丁香苑	10.41	2015.9-2,017.8	10%	1.01	4.80	4.60	坛开科经投【2014】49 号
东方新都蔷薇园	8.87	2015.9-2,017.8	11%	0.97	4.00	3.90	坛开科经投【2014】47 号
海棠明都三区(瑞香园)	6.64	2015.11-2,017.10	36%	2.40	2.24	2.00	坛开科经投【2014】45 号
江苏金坛双创示范基地	16.73	2015.9—2,017.8	30%	5.02	7.23	4.48	坛开科经投字【2015】032 号
丰泽公寓一期	6.47	2015.8-2,017.6	9%	0.57	3.00	2.90	--
中兴路、南环二路东延、复兴路、金东路、东山路、长龙山路、云湖路、月湖路、兴隆路等 10 条道路	8.68	2014.10-2,015.12	100%	8.68	--	--	--
中塘路、兴明南路、北	4.82	2015.3-2,016.5	76%	3.64	1.18	--	--

山路、双山路、阳湖路、银湖路、环园北路、港东路、良湖路、珠山路、府北路、星湖路、府南路、汇福路改造、中心大街改造等 15 条道路							
复兴河、中塘河、春风河、北山河、南店河、金天河、尧塘河等 7 条河流整治和景观工程	1.89	2016.3-2,016.7	26%	0.50	1.39	--	--
合计	131.7	--	--	72.41	39.80	17.88	

资料来源：公司提供

按照金坛市政府对金坛市经济开发区的总体部署，公司承担着城市基础设施建设和国有资产运营等职能，随着城市基础设施建设业务的不断发展，预计公司未来参与城市基础设施建设项目将进一步增多。

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。由于部分项目已签订回购协议，预计公司未来收入将有望持续增长。联合评级也关注到，公司代建项目需要垫资建设，且建设周期较长，公司面临较大的资金压力。同时，由于公司部分代建项目尚未签订相关协议，相关项目未来收入确认及现金回款尚有一定的不确定性。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度三年连审财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2013 年公司合并范围内有 3 家子公司，分别为金坛华科园投资发展公司、金坛市强鑫园区建设投资有限公司和金坛市东城农业投资发展有限公司；2014 年，公司合并范围减少金坛华科园投资发展公司，新增金坛市居安建设投资有限公司，2015 年公司合并范围没有变化。2013~2015 年公司合并范围有所变动，但新增（或减少）子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响不大。

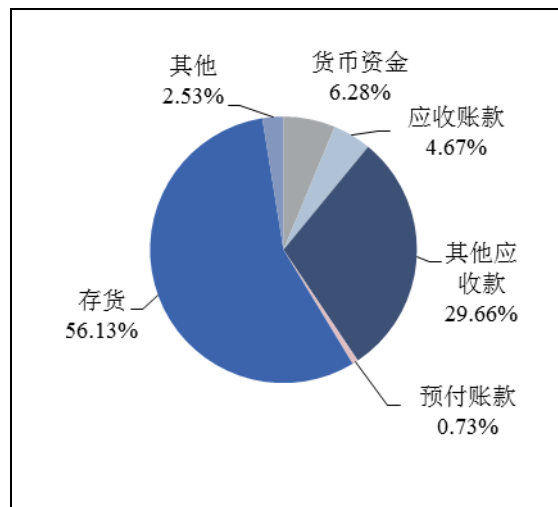
截至 2015 年底，公司合并资产总额 282.70 亿元，负债总额 173.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 109.03 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 109.01 亿元。2015 年公司实现营业收入 17.18 亿元，净利润（含少数股东损益）2.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额-65.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.00 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 94.48%，主要系其他应收款、存货和固定资产的增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额合计 282.70 亿元，其中流动资产占 91.32%，非流动资产占比 8.68%。公司资产构成以流动资产为主。

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 85.98%。截至 2015 年底，公司流动资产为 258.15 亿元，主要由货币资金（占 6.28%）、应收账款（占 4.67%）、其他应收款（占 29.66%）和存货（占 56.13%）构成。

图 1 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 66.92%。截至 2015 年底，公司货币资金为 16.20 亿元，其中银行存款占 80.29%，其余为库存现金和其他货币资金。截至 2015 年底，公司货币资金中受限资金为 3.19 亿元，受限比例为 19.71%，主要为质押给银行的 3.08 亿元的承兑汇票保证金和银行冻结的用于分期支付的 0.12 亿元的融资费用款项。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，分别为 1.97 亿元、8.32 亿元和 12.05 亿元，年均复合增长 147.57%，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。从账龄来看，截至 2015 年底，公司应收账款账龄均在 1 年以内。公司应收账款未计提坏账准备。

根据金坛经济开发区财政局于 2016 年 3 月 9 日出具的《还款计划》，截至 2015 年 12 月 31 日，金坛经济开发区财政局欠公司工程款 12.05 亿元，计划 4 年内归还以上款项，具体计划为 2016 年 4 亿元、2017 年 4 亿元、2018 年 3 亿元、2019 年 1.05 亿元。还款计划将列入各年度财政预算，以确保按时归还。以后年度金坛经济开发区财政局将按时支付新增工程款，以保证与公司之间产生的应收账款保持逐年下降的趋势，以确保公司日常经营活动顺利进行。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 206.08%。截至 2015 年底，公司其他应收款 76.56 亿元，2015 年较 2014 年底增加 45.25 亿元，主要为公司与其他非关联企业之间的往来款和借款。从账龄来看，1 年以内的占 92.93%、1~2 年的占 5.54%，其余为 2~3 年占比 1.53%，公司其他应收款综合账龄较短。2014 年公司累计计提坏账准备 1.09 亿元。公司其他应收款前五名合计金额占其他应收款的 59.56%，集中度较高，且均为开发区内平台企业，坏账风险较小。

表 10 截至 2015 年底其他应收款前五名（单位：万元，%）

往来单位	金额	占比	账龄
金坛市兴尧城乡建设投资发展有限公司	145,715.09	18.76	2 年以内
金坛市诚华商贸有限公司	111,410.82	14.35	1 年以内
金坛市电力能源实业总公司	80,035.14	10.31	1 年以内
金坛市开发区强鑫拆迁有限公司	69,596.39	8.96	1 年以内
金坛市开发区强鑫房地产开发有限公司	55,741.69	7.18	3 年以内
小计	462,499.13	59.56	

资料来源：审计报告

根据金坛市兴尧城乡建设投资发展有限公司、金坛市诚华商贸有限公司、金坛市电力能源实业总公司、金坛市开发区强鑫拆迁有限公司和金坛市开发区强鑫房地产开发有限公司等 5 家占公司其他应收款比例较大的公司于 2016 年 3 月出具的《还款资金安排函》，以上 5 家公司计划并承诺于 2017 年底或 2018 年底前分期归还相关的往来款。联合评级将持续关注以上还款计划实际到位情况。

金坛经济开发区财政局及上述 5 家公司的还款计划如下表所示：

表 11 金坛经济开发区财政局及上述 5 家公司还款计划（单位：亿元）

还款部门	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	合计	性质
金坛经济开发区财政局	4.00	4.00	3.00	1.05	12.05	工程款
金坛市兴尧城乡建设投资发展有限公司	5.00	5.00	4.57	--	14.57	往来款
金坛市诚华商贸有限公司	4.00	4.00	3.14	--	11.14	往来款
金坛市电力能源实业总公司	4.00	2.96	--	--	6.96	往来款
金坛市开发区强鑫拆迁有限公司	4.00	4.00	--	--	8.00	往来款
金坛市开发区强鑫房地产开发有限公司	4.00	1.57	--	--	5.57	往来款
合 计	25.00	21.53	10.71	1.05	58.29	

资料来源：金坛经济开发区财政局出具的《还款计划》及 5 家相关公司出具的《还款资金安排函》

2013~2015 年，公司预付账款快速下降，分别为 5.22 亿元、3.25 亿元和 1.88 亿元，年均复合减少 40.02%，主要为公司预付给金坛市开发区强鑫拆迁有限公司、金坛金能电力建设有限公司等相关单位的工程款。从账龄来看，公司预付账款账龄 1 年以内的占比 93.57%，1~2 年的占比 6.43%。预付账款前五名金额合计为 1.59 亿元，占预付账款总额的 84.45%，集中度高。

2013~2015 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 64.85%。截至 2015 年底，公司存货 144.89 亿元，主要为公司代建的保障房建设、土地平整等项目的开发成本和尚待开发的土地使用权。其中，已开发项目账面价值为 48.38 亿元，占存货总额的 33.39%，尚待开发的土地使用权账面价值为 96.50 亿元，占存货总额的 66.61%。公司存货中的尚未开发的土地资产均办理了土地使用权证，其中用于银行借款抵押的土地使用权账面价值为 80.56 亿元（包括已开发项目及未开发土地），占存货中土地账面价值的 83.48%，占存货总额的 55.60%。公司用于抵押的土地占比较高。

2013~2015 年，公司长期股权投资规模略有增长，年均复合增长 3.51%，其中 2014 年公司追加投资 50.00 万元。截至 2015 年底，公司长期股权投资 750.00 万元，全部为对金坛市瑞丰科技小额贷款有限公司的股权投资，持股比例 5.00%。

2013~2015 年，公司固定资产净值大幅增长，年均复合增长 3,349.21%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 19.36 亿元，较上年增加 19.34 亿元，主要系金坛经济开发区管理委员会将开发区

内价值 15.10 亿元的雨污水管网资产无偿划拨给公司所致。公司固定资产构成中 99.87% 为房屋及建筑物。截至 2015 年底，公司累计计提固定资产折旧 0.24 亿元，固定资产净值 19.12 亿元。

2015 年，公司新增无形资产 4.19 亿元，主要系坛国用（2012）第 6851 号地块原作为青年公寓代建回购项目用地，2015 年 6 月公司将该代建项目对外整体出租，相关土地使用权证处于办理之中。

总体看，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，应收账款、其他应收款、固定资产和存货占比大，存货以土地资产为主，且存货抵押比率高。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 114.49%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券增加所致。截至 2015 年底，公司负债总额为 173.66 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 38.42% 和 61.58%。

2013~2015 年，公司流动负债规模逐年增长，年均复合增长 87.92%。截至 2015 年底，公司流动负债 66.73 亿元，其中以应付账款（占 26.57%）、其他应付款（占 26.80%）和一年内到期的长期负债（占 27.37%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款有所增长，年均复合增长 49.50%。截至 2015 年底，公司短期借款 3.71 亿元，其中抵押借款占 16.17%、担保借款占 68.46%、其他借款占 15.36%。

2013~2015 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 63.34%。截至 2015 年底，公司应付票据 5.34 亿元，全部为银行承兑汇票和商业承兑汇票。

2013~2015 年，公司应付账款逐年上升，年均复合增长 65.31%。截至 2015 年底，公司应付账款 17.73 亿元，全部为应付工程款。从账龄来看，1 年以内的占 85.80%、1~2 年的占 12.25%，2~3 年的占比 1.95%，公司应付账款账龄较短。公司其他应付款前五名合计金额占其他应付款的 46.07%。

表 12 截至 2015 年底公司应付账款前五名（单位：万元，%）

往来单位	金额	占比
常州市通润建设工程有限公司	23,103.77	13.03
常州市金坛区国土资源局	19,398.30	10.94
常州南天建设集团有限公司	14,887.66	8.40
江苏常金建设工程有限公司	13,302.47	7.50
常州市戴溪建筑工程有限公司	10,987.63	6.20
小计	81,679.83	46.07

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合减少 52.51%。截至 2015 年底，公司其他应付款 17.88 亿元，主要为往来款和借款。从账龄来看，1 年以内的占 70.03%、1~2 年的占 11.32%，2~3 年的占比 0.89%。3 年以上的占比 17.76%。公司其他应付款前五名合计金额占其他应付款的 68.19%，集中度高。

表 13 截至 2015 年底公司其他应付款前五名（单位：亿元，%）

往来单位	金额	占比	款项性质
金坛金泽投资管理有限公司	56,937.14	31.84	借款
金坛市建设资产经营有限公司	34,300.80	19.18	借款
金坛市华城电力能源有限公司	13,204.78	7.39	资金往来
常州市金坛祥星建设发展有限公司	9,999.90	5.59	资金往来
江苏尧兴园林绿化有限公司	7,500.00	4.19	资金往来
小计	121,942.62	68.19	

资料来源：公司审计报告

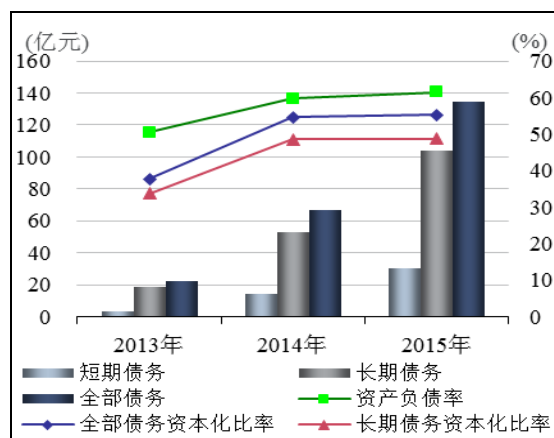
2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 0 亿元、5.10 亿元和 18.26 亿元，主要系一年内即将到期的信托借款（占比 63.84%）和抵押借款（占比 32.43%）。

2013~2015 年，公司长期债务快速增长，年均复合增长 138.18%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2015 年底，公司长期债务 106.93 亿元，其中长期借款和应付债券分别占 64.10% 和 33.02%。

因公司开工建设的项目较多，为满足工程建设资金需要，2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均复合增加 90.70%。截至 2015 年底，公司长期借款 68.55 亿元，其中抵押借款占 37.04%、保证借款占 15.04%、其他借款占 47.92%。

2013~2015 年，公司应付债券分别为 0 亿元、15.67 亿元和 35.31 亿元，截至 2015 年底，公司尚在存续期的债券包括 2014 年 5 月发行的 5.00 亿元中小企业私募债券（一期）、2014 年 5 月发行的 6.00 亿元公司债券、2014 年 9 月发行的 5.00 亿元中小企业私募债券（二期）、2015 年 10 月发行的 10.00 亿元非公开公司债券“15 年金国际”和 2015 年 10 月发行的 10.00 亿元非公开公司债券“15 年坛国发”。

图 2 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司全部债务规模快速上升，年均复合增长 144.35%。截至 2015 年底，公司全部债务合计 134.40 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 22.73% 和 77.27%。近年，随着长期债务和全部债务规模的变化，2013~2015 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均值分别为 58.72%、45.73% 和 55.21%，截至 2015 年底分别为 61.43%、48.78% 和 55.21%。随着公司在建项目和新建项目的不断投入，公司债务负担不断加重。

整体看，近三年公司债务规模快速上升，全部债务中主要为长期债务，债务负担较重。未来

公司投资规模较大，预计公司债务规模将继续上升。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 71.76%，主要系实收资本和资本公积增长所致。截至 2015 年底，公司所有者权益为 109.01 亿元，较上年增长 96.22%，其中实收资本占 38.53%、资本公积占 53.58%。

2013~2015 年，公司实收资本快速增长，三年分别为 10.00 亿元、22.00 亿元和 42.00 亿元，年均复合增长 104.94%。

2013~2014 年，公司三次申请增加注册资本 40,000 万元、60,000 万元和 60,000 万元，变更后公司注册资本增加至为 220000 万元，由常州恒盛会计师事务所有限公司分别审验并出具常恒会验[2013]第 110 号验资报告、常恒会验[2013]第 114 号验资报告、常恒会验[2014]第 082 号验资报告、常恒会验[2014]第 083 号验资报告和常恒会验[2014]第 118 号验资报告。

2015 年 12 月，公司申请增加注册资本 28,000 万元，由三位股东共同按持股比例以货币资金方式分次出资，变更后公司注册资本为 500,000 万元。截至 2015 年底，公司实收股东货币资金形式增资款项 200,000 万元，实收资本合计为 420,000 万元，由金坛金信会计师事务所有限公司审验并出具坛信会验[2015]第 26 号验资报告。

2013~2015 年，公司资本公积快速增长，三年分别为 22.81 亿元、27.31 亿元和 58.41 亿元，年均复合增长 60.01%。2014 年底较 2013 年底资本公积增加 4.50 亿元，主要系根据江苏省金坛经济开发区管理委员会批复的坛开发区管[2014]161 号文，将公司应付江苏省金坛经济开发区财政局的 5.00 亿元债务转为资本公积，同时根据金坛市国发国际投资发展有限公司股东会决议以及股权转让协议，无偿将金坛华科园投资发展有限公司股权价值 0.50 亿元转让给金坛高新技术创业服务中心。2015 年，公司资本公积增加 31.10 亿元，系根据常州市金坛区公有资产管理委员会批复的坛公资办发[2015]8 号、坛公资办发[2015]7 号文，将公司及子公司金坛市居安建设投资有限公司应付常州市金坛区财政局分别 12.00 亿元、4.00 亿元债务转为资本公积；同时，根据江苏省金坛经济开发区管理委员会批复的坛开发区管[2015]150 号文，将开发区内雨污水管网资产价值 15.10 亿元无偿划拨给公司，相关资产价值经镇江立信资产评估房地产估价有限公司评估并出具镇立信评报字（2015）第 F52 号资产评估报告。

总体看，公司所有者权快速增长，实收资本占比大幅上升，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 45.33%；公司主营业务收入以代建工程收入为主，2015 年公司实现主营业务收入 17.18 亿元，主要是金江东苑、峨眉新村、国际工业城、金江苑农贸市场和尧塘消防支队 5 个项目完成竣工验收结转收入。同期，公司主营业务成本年均复合增长 45.12%，2015 年公司主营业务成 13.75 亿元。2013~2015 年，公司主营业务利润率分别为 16.11%、16.45%和 16.26%。

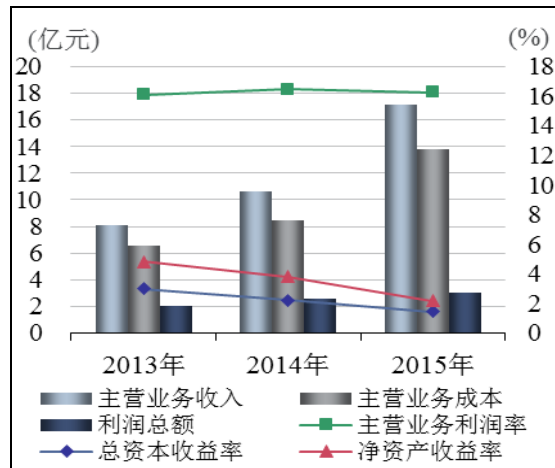
2013~2015 年，公司其他业务利润持续增长，年均复合增长 51.89%；主要以拆借利息和代理拆迁服务收入为主，2015 年公司实现其他业务利润 0.98 亿元。

2013~2015 年，公司期间费用持续上升，分别为 1.10 亿元、1.23 亿元和 2.37 亿元，主要由于管理费用和财务费用的快速增长所致。2013~2015 年，公司管理费用分别为 0.25 亿元、0.44 亿元和 0.99 亿元，主要为公司因其他应收款产生的坏账准备。2013~2015 年，公司财务费用分别为 0.85

亿元、0.79 亿元和 1.38 亿元，主要由于利息支出、融资费用划入票据贴息等费用增加所致。2013~2015 年，期间费用率呈现波动上升趋势，分别为 13.57%、11.60%和 13.80%，公司对期间费用的控制有待加强。

2013~2015 年，公司补贴收入分别为 1.37 亿元、1.08 亿元和 1.57 亿元，补贴收入较为稳定，是公司利润的重要补充。近三年，公司利润总额分别为 1.99 亿元、2.58 亿元和 3.02 亿元。

图 3 2013~2015 年公司收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2013~2015 年，受公司资产及所有者权益规模快速增长所致，公司总资本收益率分别为 4.17%、3.00%和 2.19%，净资产收益率分别为 2.42%、4.55%和 2.86%。

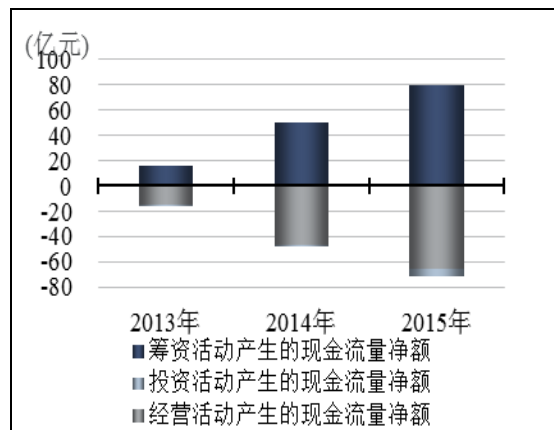
整体看，公司目前主营业务收入主要来源于代建回购收入，呈持续增长趋势。目前，公司盈利能力较弱，公司利润对财政补贴依赖性强。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入波动上升，年均复合增长 17.55%；其中销售商品、提供劳务收到的现金三年分别为 11.86 亿元、4.78 亿元和 14.72 亿元，主要由于公司收到基础设施代建回购资金波动性较大；收到其他与经营活动有关的现金三年分别为 20.26 亿元、20.54 亿元和 29.66 亿元，主要为收到的补贴收入、往来款（资金往来较为频繁）和利息收入等。2013~2015 年，公司经营活动现金流出年均复合增长 54.17%；其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 35.76 亿元、35.23 亿元和 58.48 亿元，年均复合增长 27.88%，主要由于随着公司安置房建设业务的不断发展，公司大量购入建设安置房所需的土地使用权等资产所致；支付其他与经营活动有关的现金分别为 10.45 亿元、36.35 亿元和 51.33 亿元，主要为支付的往来款。2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -14.29 亿元、-46.37 亿元和 -65.92 亿元。

从收入实现质量指标看，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 145.87%、45.07%和 85.69%。公司收入实现质量受政府支付进度影响，波动较大。

图4 公司现金流量情况



资料来源：公司审计报告

投资活动现金流方面，2013~2015年，公司投资活动现金流出以投资所支付的现金为主，年均复合增长3,221.59%，三年分别为0.01亿元、1.81亿元和16.30亿元，主要由于公司为减低资金闲置成本购买银行理财产品所致。2013~2015年，投资活动现金流入分别为100.00万元、50.00万元和12.11亿元，2015年大幅增长主要系当年购买的短期理财产品赎回。2013~2015年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.01亿元、-1.81亿元和-5.11亿元。

筹资活动现金流方面，2013~2015年，公司筹资活动现金流入量逐年上升，三年分别为21.68亿元、56.31亿元和100.43亿元，年均复合增长115.20%，主要由于股东注资和借款增加所致。截至2015年底，公司收到投资所收到的现金20.00亿元，全部为股东以货币方式增资所致；借款所收到的现金60.43亿元，主要由于满足业务发展的需求，公司提高了借款规模所致；收到的其他与筹资活动有关的现金20.00亿元，是公司2015年发行的两期非公开公司债券。近三年，公司筹资活动现金流出量保持增长，主要为偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2013~2015年，公司筹资活动现金流量净额分别为16.11亿元、49.63亿元和80.03亿元。

总体看，受公司项目持续投入影响，公司经营活动现金流量净额为负值并持续恶化。公司筹资能力较强，筹资活动现金流净额完全能够覆盖经营活动现金流净流出额和投资活动现金流净流出额。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013~2015年公司流动比率分别为3.95倍、4.65倍和3.87倍，速动比率分别为1.13倍、1.78倍和1.70倍。公司短期偿债指标表现较好，但考虑到公司流动资产中存货和应收类款项占比较大，公司资产整体流动性弱。2013~2015年，公司经营现金流动负债比分别为-75.61%、-156.46%和-98.80%。公司经营活动现金流净额持续为负，对公司流动负债无保障能力。考虑到截至2015年底公司现金类资产13.53亿元，对短期债务的覆盖倍数为0.44倍，保障能力弱，公司面临一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2013~2015年公司EBITDA逐年上升，分别为2.70亿元、3.09亿元和4.32亿元，但公司有息债务规模扩张快，公司EBITDA/全部债务逐年上升，分别为0.12倍、0.05倍和0.04倍，EBITDA对全部债务的覆盖倍数较差。考虑到公司未来收入规模有望逐年增长、各级政府给予公司的持续支持以及金坛经济技术开发区财政局及相关单位对公司应收类款项出具的还款

计划，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司对外担保总额为 13.38 亿元，担保比率为 12.27%，担保比率一般。公司对外担保的企业除常州环美园林建设有限公司、江苏水北建设工程有限公司 2 家公司为园区内民营施工企业之外，其他主要为常州市区域内的政府类融资平台。公司存在一定的或有负债风险。

根据公司提供的《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10320482001230402），截至 2016 年 3 月 8 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。

总体看，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、常州市及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、本次债券偿债能力分析

1. 本次公司债券对公司现有债务的影响

本次公司债券拟发行额度为 18 亿元，分别占 2015 年底公司长期债务和全部债务的 17.33% 和 13.39%，对公司现有债务有一定影响。

2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.43% 和 55.21%，以公司 2015 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期 18 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 63.74% 和 58.29%，公司债务负担将有所加重。

2. 本次公司债券偿还能力分析

本次债券拟于存续期内第 3 年末至第 7 年末分别偿还发行额度的 20%。2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 2.70 亿元、3.09 亿元和 4.32 亿元，分别为本期公司债券每年拟偿还本金额度的 0.75 倍、0.86 倍和 1.20 倍，EBITDA 对本期公司债券每年拟偿还本金额覆盖程度较强。

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 32.12 亿元、25.32 亿元和 44.38 亿元，为本期公司债券每年拟偿还本金额度的 8.92 倍、7.03 倍和 12.33 倍，公司经营活动现金流入量对本期公司债券每年拟偿还本金额覆盖能力较好；2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -14.29 亿元、-46.37 亿元和 -65.92 亿元，为本期公司债券每年拟偿还本金额度的 -3.97 倍、-12.88 倍和 -18.31 倍，公司经营活动现金流量净额不能覆盖本期债券每年拟偿还本金额。

3. 偿债资金来源

本次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。相关测算依据如下：

（1）厂房销售收入：厂房建筑面积 321,839.27 平方米，拟全部用于出售，每年销售率为 20%。该厂房为洁净厂房，建造成本较高，单方造价约 5,000 元/平方米，参考房地产定价标准，一般按 30% 的毛利率考虑销售价格，因此本项目售价暂按 6,500 元/平方米计算；

（2）管理用房销售收入：管理用房建筑面积为 7,875.36 平方米，扣除 500 平方米作为产业园物

业用房，其余7,375.36平方米用于销售，每年销售率为20%，销售价格按4,500元/平方米计算；

(3) 机动车位出租收入：车位749个用于出租，计算期第3~7年，出租率分别为85%、90%、95%、95%和95%，租金考虑3,600元/个·年；

(4) 物业管理收入：提供相关物业管理服务。暂按12元/平方米·年计算。

基于以上测算，本次债券存续期内，募投项目各项收入总和为21.56亿元。

表 14 本期债券存续期内江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期）各项收入估算表

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	合计
营业收入	42,811	42,904	42,996	43,075	43,154	651	215,591
1. 销售收入	42,503	42,503	42,503	42,503	42,503	--	212,515
厂房销售收入	41,839	41,839	41,839	41,839	41,839	--	209,195
管理用房销售收入	664	664	664	664	664	--	9,155
2. 租赁及物业收入	308	401	493	572	651	651	3,076
停车位租赁收入	229	243	256	256	256	256	1,496
物业管理费	79	158	237	316	395	395	1,580

资料来源：《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》

注：根据可研报告预测，本次债券募投项目于第3年期进入运营期，因此收入测算从第3年（即2018年）开始。

本次债券发行额度18亿元，假定本期债券于2016年发行，期限7年，在债券存续期的第3年末至第7年末，逐年分别偿还债券本金金额的20%。以债券利率7.00%来测算，本次债券需偿还的本息合计为24.30亿元。

联合评级注意到，本次债券募投项目的预计经营收入不能覆盖本期债券存续期内的全额本息。考虑到项目建设期（即债券存续期前2年）募投项目并不产生收入，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。

表15 本期债券本息偿还计划（单位：万元）

年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
当期偿还利息	12,600	12,600	12,600	10,080	7,560	5,040	2,520	63,000
当期偿还本金	0	0	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	180,000
当期偿还本息和	12,600	12,600	48,600	46,080	43,560	41,040	38,520	243,000
营业收入	0	42,811	42,904	42,996	43,075	43,154	651	215,591
当年营业收入对本息合计覆盖倍数	0.00	3.40	0.88	0.93	0.99	1.05	0.02	0.89

资料来源：公司提供，联合评级整理

注：债券年利率按7%测算

考虑到公司已发行的6亿元“14金坛国发债”将于2017~2021年按发行总额的20%分期偿付本金。结合“14金坛国发债”的偿还计划，预计本次公司债券发行后，公司2017~2023年的本金偿还计划如下表所示：

表16 预计本期债券发行后公司公开发行债券本金偿付计划

年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
14 金坛国发债	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	0	0	60,000
本期债券	0	0	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	180,000
每年偿还本金和	12,000	12,000	48,000	48,000	48,000	36,000	36,000	240,000

资料来源：联合评级整理

预计本次债券发行后，公司2019~2021年将面临较大的集中偿付压力，但考虑到“14金坛国发债”所募投项目未来偿债资金来源主要为安置房及车位销售收入，以及金坛经济开发区管委会已赋予公司负责“14金坛国发债”所募投项目相关地块的拆迁平整职能，对拆迁土地进行出让后土地出让金全额返还公司，相关收入可以覆盖“14金坛国发债”募投项目的总投资。

总体看，本次债券发行额度较大，对公司债务负担有较大影响，但分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力，同时考虑到金坛区政府对公司的支持力度，进而支撑公司对本次公司债券的偿付能力。

联合评级也关注到，本次债券募投项目的预计经营收入不能覆盖本次债券存续期内的全额本息，且项目建设期（即债券存续期前 2 年）募投项目并不产生收入，公司需要通过日常经营收入进行补充。同时，项目预期收益依赖于项目运营后的销售及出租收入，项目收益受经济形势和区域经济环境等因素的影响较大。考虑到项目相关预测较为乐观，且募投项目的竣工时间可能发生变化，项目收益的规模和取得时点具有一定的不确定性。

十、债权保护条款分析

为了保证按时偿还本次债券到期本金和利息，公司与平安银行股份有限公司常州分行（以下简称“平安银行常州分行”）签订《募集资金使用专项账户监管协议》及《偿债账户监管协议》，与广发证券股份有限公司签订了《债权代理协议》。

根据《募集资金使用专项账户监管协议》约定，公司对募集资金设立募集资金使用专项账户(以下简称“专项账户”)并委托平安银行常州分行对该账户进行监管。公司应当将本次募集资金集中存于专项账户中。专项账户仅用于公司本次发行债券募集资金的存储和使用，不得用作其他用。本协议中关于募集资金的用途以本期债券《募集说明书》所载内容为准。公司承诺将按照《募集说明书》中的约定使用募集资金。当公司违反本次债券《募集说明书》中约定的募集资金用途时，平安银行常州分行应予以提示，并有权要求纠正。平安银行常州分行应对募集资金使用专项账户履行基本信息通知职责、资金使用的监管职责、资金异常变动通知职责及本协议约定的其他职责。平安银行常州分行应当于专项账户开设后每月向公司出具专项账户对账单。平安银行常州分行应当保证对账单内容真实、准确、完整。公司应当配合平安银行常州分行必要的调查。

根据《偿债账户监管协议》，平安银行常州分行作为本期债券的偿债账户监管人，维护全体债券持有人的利益；公司同意在平安银行常州分行处开立监管账户，用于偿债资金的接收、划转及存放。公司应在本期债券成立后向平安银行常州分行提供还本付息进度表，平安银行常州分行根据还本付息进度表约定的公司划款日前给予提示，要求公司按照本协议的约定按时足额划款，用于归还本期债券本息。公司应在本次债券的每个还本付息日（T 日）前 10 个工作日按《募集说明书》的规定向偿债账户中划入偿债资金。平安银行常州分行应依据本协议的约定保管偿债账户内的资金，并监督公司对该资金只能用于偿还本期债券的本息。平安银行常州分行应根据公司的

指令，不晚于 T 日前 2 个工作日（T-2 个工作日）将当期应付本金和利息划转至本次债券登记结算机构的账户，并以书面形式通知公司。债账户内的资金及其孳息根据《募集说明书》及本协议约定只能用于偿付债券持有人的到期本金及利息。偿债账户内的资金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放，不得用于其它任何用途。

根据《债权代理协议》，公司聘请广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）作为本期债券全体债券持有人的债权代理人。在本次债券存续期间，广发证券作为本次债券全体债券持有人的债权代理人处理本次债券的相关事务，维护债券持有人的利益。广发证券应在本次债券的存续期间对公司发行本次债券所募集资金的使用进行监督。广发证券应督促公司按《募集说明书》的约定履行信息披露义务。在获悉公司存在可能影响债券持有人重大权益的事宜时，应当尽快约谈公司，要求公司解释说明，提供相关证据、文件和资料。广发证券应持续关注公司的资信状况，发现出现可能影响债券持有人重大权益的事宜时，应当及时以在国家发改委指定信息披露媒体公告的方式通知各债券持有人，并根据债券持有人会议规则的规定召集债券持有人会议。

综合来看，公司为本次债券设立了募集资金使用专项账户和专项偿债账户，并由平安银行常州分行对上述账户进行监管，同时广发证券股份有限公司作为本次债券全体债券持有人的债权代理人。但同时联合评级也关注到，账户监管协议中未就监管银行披露监管账户内偿债资金余额或通知相关各方的时点及方式进行约定。

十一、综合评价

公司是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，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。近年金坛区经济实力稳步增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

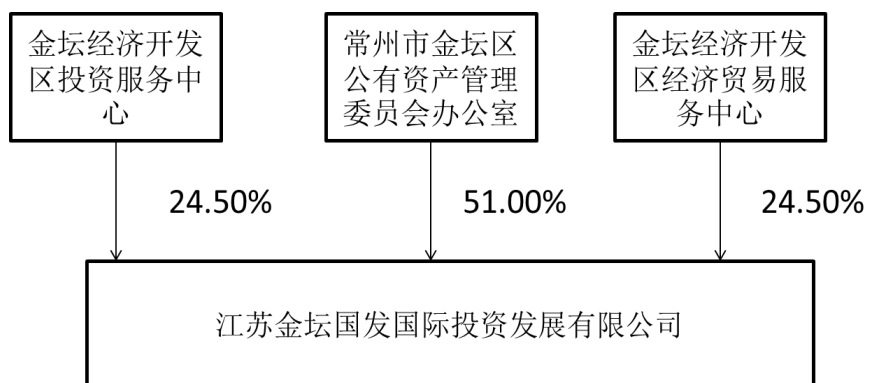
公司流动资产中应收类款项和存货占比大，对公司形成资金占用。近年公司有息债务规模较快扩张，以长期债务为主，债务负担较高；公司收入主要来源于代建项目收入，公司利润对财政补贴依赖性强。

考虑到金坛经济开发区逐步建设发展，以及公司代建的城市基础设施及保障房项目不断增多，同时公司受到各级政府的持续支持，以上因素有助于支撑公司的整体偿债能力。

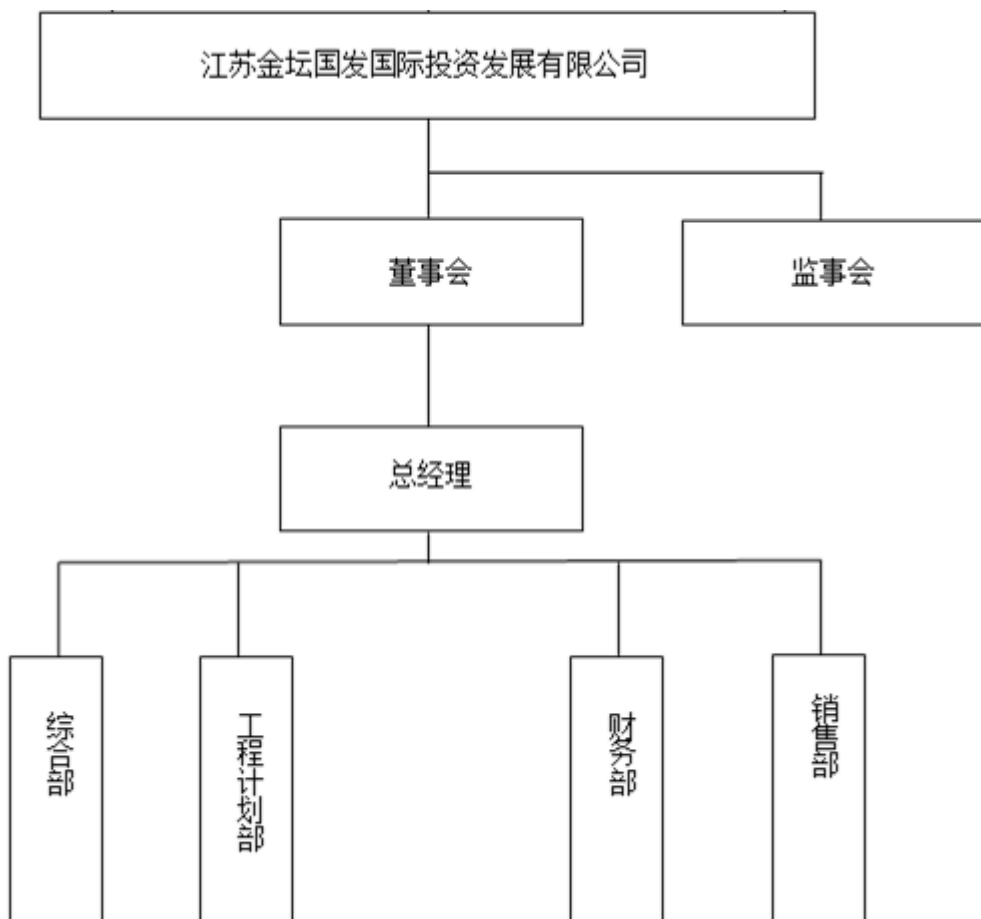
本次债券发行规模较大，对现有债务具有较大影响。公司经营活动现金流入量对本次公司债券每年拟偿还本金额度覆盖能力较好，募投项目未来销售及出租收入对本次债券本息起到一定支撑作用，同时分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力，进而支撑公司对本次公司债券的偿付能力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 江苏金坛国发国际投资发展有限公司 股权结构图



附件 2 江苏金坛国发国际投资发展有限公司
组织结构图



附件 3 江苏金坛国发国际投资发展有限公司下属子公司情况

公司名称	注册资本	公司持股比例
金坛市强鑫园区建设投资有限公司	16,000 万元	100.00
金坛市居安建设投资发展有限公司	55,000 万元	100.00
金坛市东城农业投资发展有限公司	17,000 万元	95. 00

附件 4 江苏金坛国发国际投资发展有限公司

2013 年~2015 年主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	74.74	137.93	282.70
所有者权益（亿元）	37.00	55.63	109.04
短期债务（亿元）	3.66	14.33	30.55
长期债务（亿元）	18.85	52.66	103.86
全部债务（亿元）	22.51	67.00	134.40
主营业务收入（亿元）	8.13	10.60	17.18
净利润（亿元）	1.79	2.11	2.36
EBITDA（亿元）	2.70	3.09	4.32
经营性净现金流（亿元）	-14.29	-46.37	-65.92
应收账款周转次数（次）	4.14	2.06	1.69
存货周转次数（次）	0.24	0.12	0.12
总资产周转次数（次）	0.22	0.10	0.08
现金收入比率（%）	145.87	45.07	85.69
总资本收益率（%）	4.17	3.00	2.19
总资产报酬率（%）	7.19	2.89	2.06
净资产收益率（%）	2.42	4.55	2.86
主营业务利润率（%）	16.11	16.45	16.26
费用收入比（%）	13.57	11.60	13.80
资产负债率（%）	50.50	59.67	61.43
全部债务资本化比率（%）	37.83	54.63	55.21
长期债务资本化比率（%）	33.75	48.63	48.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.05	0.03
流动比率（倍）	3.95	4.65	3.87
速动比率（倍）	1.13	1.78	1.70
现金短期债务比（倍）	1.29	1.25	1.53
经营现金流动负债比率（%）	-75.61	-156.46	-98.80
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.15	0.17	0.24

注：公司其他应付款中的有息部分已调整至短期债务及相关指标中进行计算；

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2 × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / (期初总资产 + 期末总资产) / 2 × 100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2 × 100%
营业毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。