

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本评级机构评级委员会委员及评级人员不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。若存在利害关系的，应当予以说明。

为出具本信用评级报告，本评级机构及评级人员根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，对涉及本次评级的有关事实和资料进行了审查，查阅了本评级机构认为必须查阅的文件。本信用评级报告的结论是本评级机构及评级人员在履行法定职责和尽职调查的基础上，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，依据本评级机构信用评级标准和工作程序做出的独立判断。本评级报告书中对被评级对象的有关会计报告、审计报告中某些数据和结论的引述，并不意味本评级机构对这些数据、结论的真实性和准确性作出任何明示或默示保证。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的有效存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有

权在被评债券有效存续期间依据发行主体各方面情况的变化对被评债券偿付能力及违约风险所产生的影响变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本评级报告书作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

在本评级机构的核查验证过程中，本评级机构得到被评级对象董事会如下保证，即已经提供了本评级机构认为出具本评级报告所必需的、真实的原始书面材料、副本材料或口头证言；有关副本材料或者复印件与原件一致。

鹏元资信评估有限公司



评级总监：

周帆

金坛市建设资产经营有限公司

2010年8亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+ 发行主体长期信用等级：AA-
发行规模：8亿元 债券期限：7年
评级展望：稳定 增信方式：专项偿债基金+政府财政支持+第三方担保
担保人：常州市城市建设（集团）有限公司
评级日期：2010年5月7日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”或“我公司”）对金坛市建设资产经营有限公司（以下简称“金坛城建”或“公司”）本次发行8亿元公司债券的评级结果为AA+，该等级反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对金坛城建的外部运营环境、财务状况、担保方式、担保人实力和金坛市财政实力等方面的综合评估确定的。

主要财务指标：

项 目	2009年	2008年	2007年
总资产（万元）	942,521.73	777,460.79	455,694.91
所有者权益（万元）	502,461.90	494,066.36	235,083.54
资产负债率	46.69%	36.45%	48.41%
主营业务收入	51,475.83	55,556.91	81,359.20
流动比率	2.56	2.95	1.91
补贴收入（万元）	21,005.05	15,623.91	8,453.67
利润总额（万元）	26,862.81	21,403.28	10,523.81
总资产回报率	3.12%	3.46%	2.95%
经营活动净现金流（万元）	25,600.60	-7,111.93	-16,095.28
EBITDA（万元）	28,232.95	22,790.59	11,840.92
EBITDA 利息保障倍数	2.00	3.06	3.69

数据来源：公司提供，鹏元整理

基本观点：

- 近年来金坛市经济发展势头良好、财政实力不断增强，城市基础设施建设步伐加快，公司所处的外部发展环境较好；
- 公司作为金坛市主要的投融资平台，地方政府的支持力度较强，未来可持续发展有保证；
- 公司资产和债务结构较为合理，整体负债水平不高，未来财政补贴收入较为明确，对债权人保障程度较高；
- 由设立专项偿债基金、政府财政支持和常州市城市建设（集团）有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保所组成的增信方案有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 公司未来几年在建项目较多，将面临一定的资金压力；
- 本期债券担保方常州市城市建设（集团）有限公司与公司的经营及区域相关性较高。

分析师

姓名：李琳 许韦华劫

电话：010-66212002

邮箱：lilin@pyrating.cn

一、发行主体概况

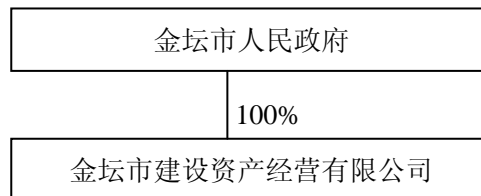
金坛市建设资产经营有限公司于 2002 年 5 月经金坛市国有资产管理委员会坛公资发[2002]1 号文批准，由金坛市建设局和金坛市房地产管理处共同出资组建。

2008 年 12 月，根据金坛市人民政府《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》（坛政发[2008]103 号），金坛市房产公司、金坛市自来水公司、金坛市城市建设开发总公司、金坛市新城建设投资发展有限公司、金坛市交通建设发展有限公司、金坛市交通资产经营有限公司、金坛市水利资产经营有限公司、金坛市开发区强鑫房地产开发有限公司、金坛市洮湖水资源综合利用开发有限公司等 9 家公司的资产全部无偿划转至金坛市建设资产经营有限公司。

2009 年 5 月，根据常州市人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意将金坛市建设资产经营有限公司变更为国有独资公司的函》（常国资[2009]2 号），公司出资人变更为金坛市人民政府。

截至 2009 年 12 月 31 日，公司产权及控制关系如下图所示：

图 1 截至 2009 年 12 月 31 日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供，鹏元整理

公司是金坛市城市基础设施建设和国有资产运营的主要投融资平台，经营范围主要包括：国有资产、国有资本营运；自来水的生产、销售，水厂、供水管网的投资建设；城市基础设施投融资与建设；土地开发与经营；市、各村镇路网的修建，运河改造；政府投资非基础设施建设项目的代建与施工。

截至 2009 年 12 月 31 日，公司总资产为 94.25 亿元，净资产为 50.25 亿元。2009 年 1-12 月公司主营业务收入 5.15 亿元，补贴收入 2.10 亿元，利润总额为 2.69 亿元，经营活动现金流净额 2.56 亿元。

二、本期债券概况

债券名称：2010年金坛市建设资产经营有限公司公司债券。

发行总额：人民币8亿元。

债券期限及利率：本期债券为7年期固定利率债券，第5年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。票面利率在债券存续期内前5年固定不变；在本期债券存续期的第5年末，公司可选择上调票面利率0至100个基点。

投资者回售选择权：公司作出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券。

债券担保：本期债券由常州市城市建设（集团）有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金8亿元，全部用于金坛市区域安全供水工程（一期）、金坛市区域供水配套管网改造工程、金坛市城镇污水管网建设以及金坛市长荡湖生态环境综合整治工程，上述项目总投资额为17.54亿元，拟使用募集资金情况如下：

表1 投资项目一览表 (单位：万元)

序号	项目名称	投资总额	募集资金使用金额
1	金坛市区域安全供水工程（一期）	41,862.50	20,000
2	金坛市区域供水配套管网改造工程	40,006.42	20,000
3	金坛市城镇污水管网建设	50,591.53	20,000
4	金坛市长荡湖生态环境综合整治工程	42,930.00	20,000
	合计	175,390.45	80,000

资料来源：本期债券募集说明书

（一）金坛市区域安全供水工程（一期）

为促进金坛市经济社会可持续发展，合理利用水资源，解决饮水安全及安全供水等问题，实施金坛市区域安全供水工程（一期）。

建设规模及主要内容：项目供水范围为金坛市全市，供水水源为长江及长荡湖双水源供水。主要建设内容：1、长荡湖供水工程水源厂（设计规模10万立方米/日）及净水厂（设

计规模 10 万立方米/日)。水源厂主要建设取水头部、取水泵房等工程；净水厂采用“生物预处理+常规处理+深度处理”的净水处理工艺，主要建设生物预处理池、絮凝沉淀池、V 型滤池、活性炭滤池、反冲洗泵房、提升泵房、污泥泵房、加氯间等单项工程。2、常金供水工程配水厂（设计规模 10 万立方米/日）。主要建设吸水井及泵房、清水池、加氯间等单项工程。3、供水管网工程。主要铺设 DN800-DN1200 球墨铸铁管输配水主干管道 52.5 公里，铺设 DN300-DN700 球墨铸铁管输配水乡镇支管道 79.5 公里。

本项目已经江苏省发展和改革委员会《省发展改革委关于核准金坛市区域安全供水工程（一期）项目申请报告的通知》（苏发改投资发[2007]1351 号）批准，项目总投资为 41,862.50 万元，项目法人金坛市新城建设投资发展有限公司为公司全资子公司。

（二）金坛市区域供水配套管网改造工程

为加快金坛市城乡一体化进程，确保人们饮水质量和安全，在金坛市范围内的 7 个行政镇实施给水管网改造工程。

建设规模及主要内容：项目铺设管网总长度 866.451km，其中：DN100×300.665km、DN200×252.855km、DN300×246.956km、DN400×44.45km、DN500×18.2km、DN600×3.325km。

本项目已经金坛市发展和改革局《关于金坛市区域供水配套管网改造工程项目可行性研究报告的批复》（坛发改投字[2008]66 号）批准，项目总投资为 40,006.42 万元，项目法人金坛市新城建设投资发展有限公司为公司全资子公司。

（三）金坛市城镇污水管网建设

为确保太湖流域水环境综合治理方案顺利实施，防止大量的生活污水、工业废水排入河道，改善和提高金坛市环境质量，提供污水收集率，在经济开发区、金城镇、薛埠镇、直溪镇、儒林镇、指前镇、朱林镇建设城镇污水管网工程。

建设规模及主要内容：项目建设管网总长度 386.2km，其中：DN400×102km、DN500×86.5km、DN600×102km、DN800×60km、DN1000×35.7km，泵站 9 个。

本项目已经金坛市发展和改革局《关于金坛市城镇污水管网建设可行性研究报告的批复》（坛发改投字[2009]39 号）批准，项目总投资为 50,591.53 万元，项目法人金坛市新城建设投资发展有限公司为公司全资子公司。

（四）金坛市长荡湖生态环境综合整治工程

为有效保护和合理利用长荡湖水域资源，充分发挥湖区生态环境功能和生态经济功能，

维护区域系统生态平衡，促进湖区生态保护与经济发展良性循环，提高农业综合效益，增加农民收入，实施金坛市长荡湖生态环境综合整治工程。

建设规模及主要内容：项目实施范围为长荡湖区及其周边的指前镇、金城镇、尧塘镇和儒林镇，面积 76.78km²。

本项目已经金坛市发展和改革局《关于金坛市长荡湖生态环境综合整治工程项目可行性研究报告的批复》（坛发改投字[2008]52 号）批准，项目总投资为 42,930.00 万元，项目法人金坛市洮湖水资源综合利用开发有限公司为公司全资子公司。

本次募投项目为公用事业投资，项目经济效益水平一般，但具有较强的社会效益。并且公司已经就本次募投项目与金坛市财政局签订《2009 年度金坛市基础设施工程项目委托建设和回购合同》，回购金额 19.29 亿元，公司募投项目资金回收较有保证。

四、运营环境

1、金坛市区域经济发展概述

近年来金坛市经济保持平稳快速发展，经济结构不断优化，三大需求平稳增长，发展前景较好

金坛市地处江苏省南部，位处江苏省、浙江省和安徽省的交界中心地带，位于我国最大的经济核心区——长江三角洲及长江沿岸地区，是苏锡常都市圈与南京都市圈交界处重要的城市节点，具有较好的经济区位。地区生态资源优越，区内河网密布、水资源丰富，拥有包括江苏省十大淡水湖之一的洮湖(又名长荡湖)，地区有岩盐、石灰岩、油页岩等十余种矿产资源，其中储备量 163 亿吨的金坛岩盐矿被誉为“苏南第一矿”。

图 2 金坛市区位图



资料来源：江苏省政府网站

依托于优越的区域地理位置、丰富的水资源和旅游、矿产资源，近年来金坛市经济保持稳定的增长。2006年以来，金坛市经济增长较为迅速。由于积极加大投资力度，金坛市固定资产增长较快，其中工业投资、房地产投资、城市基础设施的不断完善以及一批重点工业项目的投入与运营，是推动当地经济增长的最主要的动力。另外，秉承自主创新和产业升级，特色园区和品牌园区不断推进，当地对外贸易水平也有了显著的提高。根据金坛市发改局在金坛市第十五届人民代表大会第三次会议上所作的《金坛市2009年国民经济、社会发展计划执行情况和2010年计划安排意见的报告（草案）》，2009年，金坛市预计完成地区生产总值290亿元，同比增长10.3%。

表 2 金坛市 2006-2008 年经济发展情况

指 标	2008 年		2007 年		2006 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区 GDP (亿元)	263.00	17.90%	223.00	22.50%	182.00	22.10%
人均地区生产总值 (按户籍人口计算: 万元)	4.83	17.63%	4.10	21.18%	3.39	20.97%
固定资产投资 (亿元)	157.00	29.70%	121.05	29.60%	93.40	30.20%
社会消费品零售总额 (亿元)	82.06	21.10%	67.79	16.50%	58.20	15.60%
出口总额 (亿美元)	10.45	67.00%	6.26	29.50%	4.80	26.30%
利用外资 (实际到账) (亿美元)	2.61	36.65%	1.91	57.85%	1.21	51.00%

资料来源：金坛市 2006-2008 年国民经济和社会发展统计公报、2006-2008 年江苏省统计年鉴，鹏元整理

从经济结构看，三大产业结构进一步优化，经济素质明显提高。2008 年金坛市三次产业比例调整为 6.4: 55.1: 38.5，其中二、三产业的比重分别较上年提高了 0.6 个百分点。第二产业仍是金坛市经济发展的主要支柱，2008 年全年完成产值 145 亿元，增长 19.2%，占

GDP 的比重较上一年提高 0.6 个百分点；第三产业产值占 GDP 比重与上一年持平。第二产业和第三产业成为当地经济发展的主导力量（见表 3）

表 3 金坛市 2006-2008 年产业增长情况（单位：亿元）

年份	第一产业			第二产业			第三产业		
	产值	增长	占 GDP	产值	增长	占 GDP	产值	增长	占 GDP
2008 年	16.7	7.70%	6.40%	145.00	19.20%	55.10%	101.30	17.90%	38.50%
2007 年	15.5	5.90%	7%	121.60	24.70%	54.50%	85.90	22.90%	38.50%
2006 年	14.6	5%	8%	97.50	24.80%	53.60%	69.90	22.80%	38.40%

资料来源：金坛市 2006-2008 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

地区工业经济结构趋于合理，支柱产业的支撑作用明显增强。全市国有及年销售收入 500 万元以上的工业企业中，完成轻工业产值 161 亿元、重工业产值 228.2 亿元，分别比上年增长 27%、23.4%，轻重工业比例由上年的 35.2：64.8 调整为 35.8:64.2，其中四大支柱产业纺织服装、机械电子、精细化工和新型材料共计完成工业总产值 432.2 亿元、产品销售收入 410.7 亿元、工业增加值 106.3 亿元、利税总额 45.7 亿元，分别较上一年增长 25.1%、25.3%、24.2%和 29.9%。

三大需求平稳增长，经济发展协调性增强。2008 年我国宏观经济环境发生较大变化、市场波动加剧，但金坛市投资、消费、出口三大需求总体仍保持平稳增长。全社会消费品零售总额实现 82.1 亿元，增长 21.1%；实现第三产业增加值 101.3 亿元，同比增长 18%。除房地产消费受多种因素抑制有所回落外，其它消费热点均保持了较快的增长势头，消费结构升级速度加快，其中汽车、通信、教育等消费对经济的拉动作用有所上升。全社会固定资产投资 157 亿元，增长 30%，其中工业投入 122 亿元，增长 22%。投资结构继续优化，四大支柱产业完成投资 104 亿元，占全市工业投入 85.5%。外贸方面，全市自营出口总额达 10.45 亿美元，同比增长 66.9%。新材料、机械电子等一批技术含量和附加值高的产品出口总量明显扩大，特别是新材料(光伏产业)出口 4.17 亿美元，占全市自营出口总额的 40%。三大需求的稳定增长，对当地经济有着较好的拉动作用。

2、水务

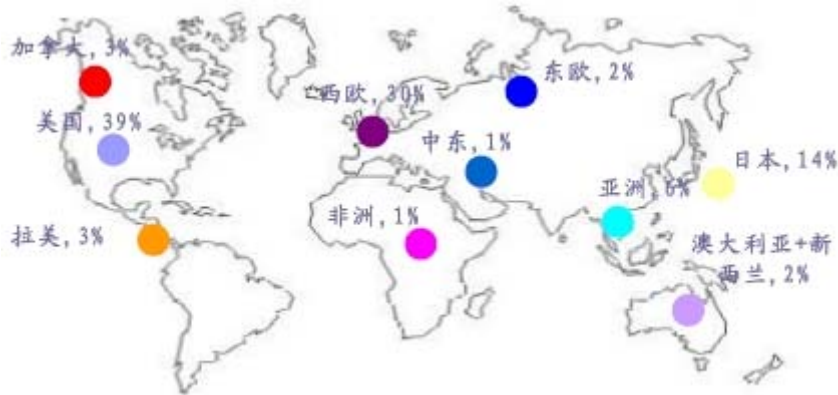
水资源先天不足、分布不均、水质严重污染是造成我国缺水的主要原因，但随着我国用水需求的不断增加和对污水处理的投资力度的加大，水务行业具有良好的发展前景

根据国家统计局数据，2008 年我国水资源总量 2.71 万亿立方米，较 2007 年增加 7.4%。按联合国 2008 年世界人口状况公布的人口基数计算，我国人均淡水资源为 19,001 立方米左

¹ 联合国的人类发展报告记载水文学家认为 1700 立方米通常是种植农作物、支撑工业生产、维持环境所需的最低人均水量，而我国人均水平仅高于这个最低值 12%左右。

右，仅为世界人均水量的四分之一左右，我国已被列为全球 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。

图 3 世界各国人均水资源（2007 年）

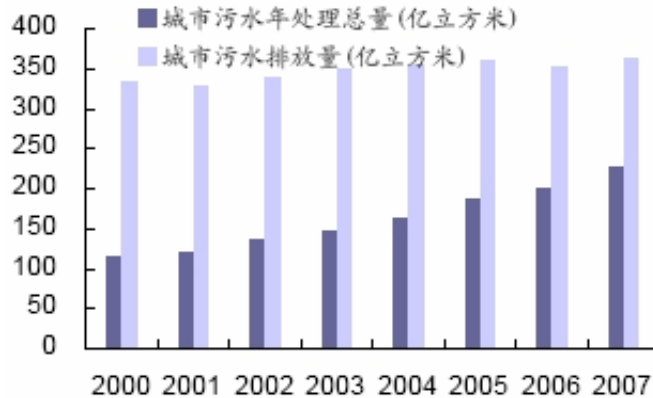


数据来源：World Bank

我国水资源分布极不均匀，大量淡水资源集中在南方，南方的水量占水资源总量的 80%，北方仅占 20%，相比之下，北方人口占总人口的 47%。北方人口高度密集的三河流域（淮河、黄河、海河），人均可用水仅为 500 立方米，低于国际上公认的缺水极限 1,000 立方米。

另外，随着经济的快速发展和城市化率的不断提高，我国废污水排放逐年递增，其中多数未经处理就直接排入了江河湖海，造成大量水体被污染，大大加剧了水资源短缺的矛盾。2007 年 11 月 22 日，国务院下发环保总局、发改委制定的《国家环境保护“十一五”规划》，规划将水环境质量改善列为八个环保重点领域之首，并将城市污水处理与再生利用工程建设列为其中的第一位，放在了工业废水治理之前。同时，规划明确水污染治理是环保投资的重中之重，占投资预算比重较大。

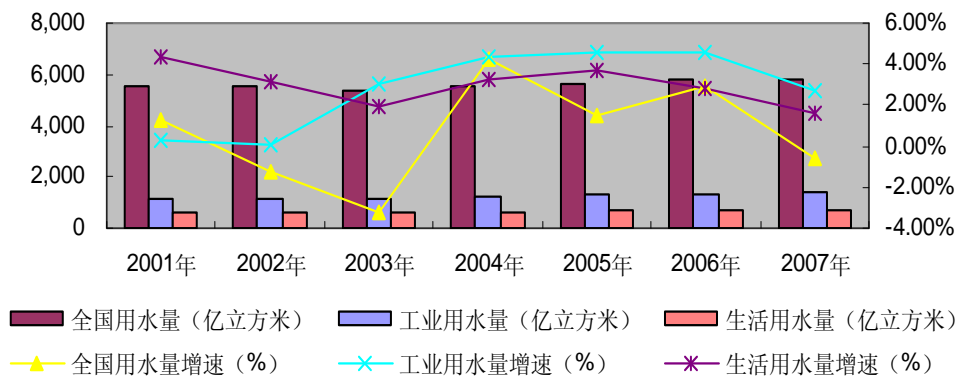
图 4 我国城市污水处理量稳步提升



资料来源：国家统计局

随着我国国民经济的快速发展、工业化和城市化进程的不断推进，我国用水总量、工业用水量和生活用水量基本呈现小幅稳定增长趋势，城市用水普及率由 2001 年的 72.3% 上升到 2007 年的 93.8%。未来几年，预计随着产业结构调整、节能降耗措施的推广，我国万元国内生产总值用水量将稳步下降，但用水总量仍将保持增长。根据城市化趋势预测，预计“十一五”期间，全国将新增城市供水能力 4,500 万立方米/日；到 2030 年，我国国民经济的需水总量将达到 7,000-8,000 亿立方米。

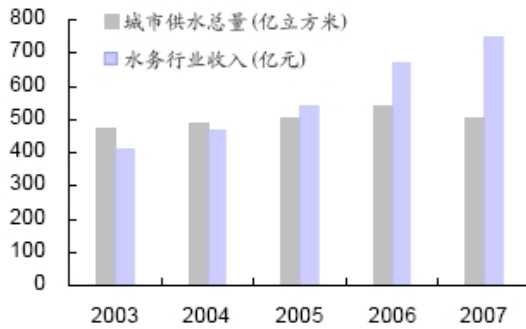
图 5 2001-2007 年我国用水情况



资料来源：国家统计局，鹏元整理

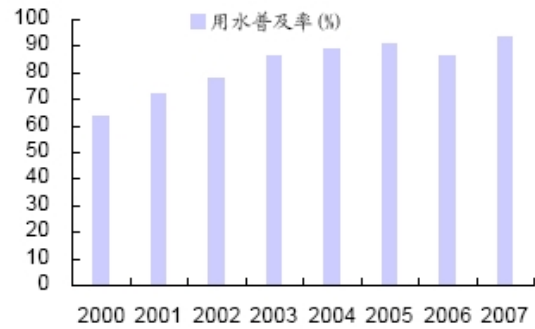
从城市供水总量来看，目前城市供水稳定在 500 亿立方米左右，但水务行业收入过去 5 年年均复合增长率为 16%，增长远快于供水量的增长，主要是水价上涨带来的。

图 6 我国城市供水总量稳定，水务行业收入增长较快



数据来源：国家统计局

图 7 我国城市用水普及率



2000 年以来，我国城市用水普及率接近发达国家水平，已从 60% 左右提升至 90% 左右。从城市化率角度来看，我国的城市化率尚处于较低水平，城市供水行业发展前景较好。

金坛市具有较好的水文资源，随着城市水务等基础设施建设步伐的加快，供水能力有待提高

金坛市共有水面积 36.53 万亩，其中河流总长 512 公里，水面 7.67 万亩。地表水平均产水模数约为 25.6 万 m³/km²，年平均径流深约 256 毫米，年平均降水径流量约 2.45 亿 m³。外来水量中，上游句容、丹徒、丹阳三县市地表降水汇入金坛地区年平均约 1.6 亿 m³。长江引水流入金坛平均水量约为 14 亿 m³，流出平均水量为 12 亿 m³。目前当地供水水源主要以钱资荡、长荡湖及西北山区水库为主，远期将以长江为主要水源，实施区域安全供水。

供水管线系统方面，近期主要是第三水厂与西部各水库水厂及其他乡镇水厂的干管互联，远期将设常州魏村水厂至金坛的干管。目前城区第三自来水厂将从现有的 5.0 万 m³/d 扩建至 12.0 万 m³/d，近期将新建扩建西部水库水厂。

表 5 金坛市 2000-2008 年城区供水情况

	日平均供水量 (万 m ³ /d)	增幅 (%)	日最高供水量 (万 m ³ /d)	增幅 (%)
2000 年	3.17	-	4.00	-
2001 年	3.23	1.90	4.20	5.00
2002 年	3.24	0.31	4.07	-3.10
2003 年	3.33	2.78	4.09	0.49
2004 年	3.74	12.31	4.40	7.58
2005 年	4.00	6.95	4.85	10.22
2006 年	4.25	6.25	5.30	9.28
2007 年	4.55	7.05	5.72	7.92
2008 年	5.15	13.19	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

就目前的供水状况看，金坛市现有水厂处理能力不能满足城市及乡镇的发展要求，根据金坛市城市总体规划，城市建设用地占城市总体规划用地将由现在的 20% 增至 43%（2020

年)，城市人口也成倍增长，随着城市化水平进程的加快和东部工业经济区建设板块的形成，需水量将很快突破目前的供水能力。

当地根据《室外给水设计规范》和《金坛市总体规划》对未来 2010 年、2020 年乡镇生活用水需求量预测如下表所示：

表 6 金坛市乡镇需水量预测表

地区	2010 年	2020 年
	日需水量 (万 m ³ /d)	日需水量 (万 m ³ /d)
中心镇	0.78	1.16
其他乡镇	1.29	1.68
乡村人口	4.26	4.08
合计	6.33	6.92

资料来源：公司提供，鹏元整理

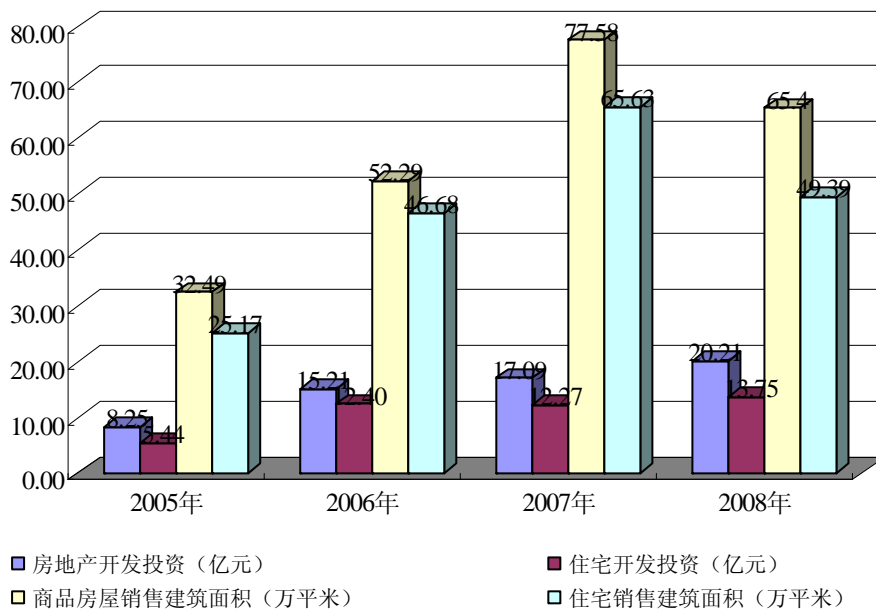
近年来，金坛市政府大力投资于城市基础设施建设与水环境治理工作，2008 年新建的项目包括建成区域联网供水工程东部地区管网、金州水务污水处理提标改造工程、南二环等污水管网建设及接管等项目工程。实施的区域供水工程包括：2008 年完成金城镇（洮西、白塔）、指前、直溪、朱林（西岗）区域联网供水工程，饮用长江净水。2009 年完成朱林（朱林）、薛埠区域联网供水工程，饮用长江净水。区域供水网管改造工程以及污水处理改造等工程的实施，将使供水规模和供水水质有所提高，促进地区供水业的发展。

3、房地产

随着房地产市场管理机制的不断完善，金坛市房地产市场总体上呈现出平稳发展的良好态势

近几年来，在宏观经济持续向好、城市化水平不断提高的背景下，我国房地产业实现了飞速发展，市场规模不断扩大，行业景气度维持在较高水平，整体价格持续走高，2007 年全国大中城市房地产价格呈现非理性上涨的局面。金坛市在“扩内需、保增长”的背景下，着力完善房地产市场管理机制，进一步规范房地产市场秩序，构建住房保障体系。2008 年 12 月 9 日金坛市政府出台了《金坛市关于促进房地产市场稳定健康发展的若干意见》，在合理调节房地产市场供应、严格土地规定用途管制、加快推进安居工程实施、积极鼓励居民住房消费方面提出了 12 条新政，其中包括免收契税、多渠道落实廉租房和经济适用房房源、改变经济适用住房实物安置单一模式、选择货币补贴的家庭可在房地产市场自主购房等，在房地产市场供应方面，首次明确提出严格控制土地供应增量、对现有闲置土地加大处置力度，保证已上市的土地加快开发。

图 8 2005-2008 年金坛市房地产开发情况



资料来源：江苏省统计局，鹏元整理

五、地方财政实力

金坛市财政收入和财政支出稳定增长，财政实力有所增强

2006-2009年，随着区域经济的快速发展，金坛市地方财政可支配收入快速增长，年均复合增长26.05%，其增长主要来自基金收入的增长以及上级转移支付中专项转移支付的增长。2009年金坛市可支配收入合计41.25亿元，其中，基金收入占比为40.61%，其次为一般预算内收入，占比34.14%。

从一般预算收入情况看，2006-2009年，金坛市财政一般预算收入快速增长，年均复合增长17.71%。2009年一般预算收入为14.08亿元，税收收入占比为82.38%，收入相对稳定。一般预算收入中非税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，2009年金坛市非税收入合计2.48亿元。

从基金收入情况来看，2006-2009年，金坛市基金收入增长速度快，年均复合增长34.84%，其中土地有偿使用收入占比大，且比重呈逐年上升趋势，2009年为73.93%。

从上级补助情况看，2006-2009年金坛市获得上级补助收入年均复合增长25.81%，其增长相对稳定。2009年上级补助收入合计5.57亿元，其中地方政府可自由调节使用的返还性收入和财力性转移支付合计占36.97%。

表 7 2006-2009 年金坛市本级财政收支情况（单位：万元）

		2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
1	一般预算收入	140,822	127,820	112,735	86,338
2	税收收入	116,004	105,574	89,664	69,864
3	非税收入	24,818	22,246	23,071	16,474
4	基金收入	167,509	120,875	104,462	68,329
5	土地出让收入	123,844	78,931	66,436	38,643
6	上级补助收入	55,721	46,446	33,551	27,982
7	返还性收入	19,388	17,985	17,260	16,831
8	财力性转移支付	1,217	1,621	1,212	1,304
9	专项转移支付	36,080	26,677	15,704	9,215
10	其他	-964.00	163.00	-625	632
11	预算外收入	48,452	31,605	33,748	23,320
12	政府行政性收费	14,216	12,547	16,144	8,447
13	主管部门集中收费	930	1,575	100	178
14	其他收入	33,306	17,483	17,504	14,695
15	地方可支配收入总计	412,504	326,746	284,496	205,969

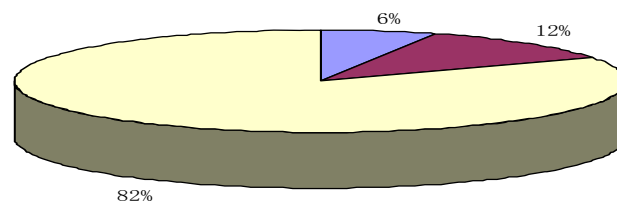
资料来源：金坛市财政局

六、经营与竞争

自来水生产、房地产开发以及交通建设是公司主营业务收入的主要来源，但公司的利润主要依赖于政府的财政支持

公司致力于经营城市供水、水环境治理、房地产开发、旧房改造、危旧房翻建、农（危）桥和道路的建设与改造等，其中房地产开发、自来水销售收入以及代理收入是公司收入的主要来源，分别占公司 2009 年主营业务收入的 82%、12%、6%。

图 9 2009 年主营业务收入构成



■ 自来水销售收入 ■ 代理收入 ■ 房地产开发收入

资料来源：公司提供，鹏元整理

由于公司所经营的产业多为公益性质，此部分业务利润不高，金坛市政府主要通过土地划拨、政府补贴以及 BT 协议等方式给予公司财政上的支持。2007-2009 年公司获得的补贴收入增长较快，年复合增长率达 57.63%。2009 年公司获得政府补贴收入金额为 21,005.05 万元。金坛市政府对于公司本次债券发行给予的财政拨款与补贴总计为 14 亿元，专项用于债券募集资金投资项目的建设和债券本息的偿付。此外，为促进市政公用设施的建设，金坛市财政局委托公司建设 2009 年度基础设施工程项目，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。金坛市财政局将以项目审计的工程总结算造价加上 10% 作为回购金额回购，同时按期支付项目的回购资金，回购资金自 2009 年起分十年等额向公司划付，于每年年底前支付。

1、城市供水

金坛市自来水公司供水能力基本保持稳定，供应量呈现出上升的态势，在金坛市处于垄断地位

由于近年来水质富营养化程度加剧，钱资荡水源水质逐年恶化，2005 年底金坛市自来水公司正式启用常金供水工程，目前工程南线供水管和金坛市配套设施均已实施并投入使用，由常州市自来水公司向金坛市提供清水，规模为 10 万 m³/d。常金供水工程主要包括两大工程项目：一为 DN1200 设计供水能力 10 万 m³/d 输水管线工程，全长 40 公里；另一项为金坛市自来水公司投资建设的厂区配套工程。公司从一水厂扩建到新建三水厂，到目前的常金供水工程，供水范围和经营规模不断扩大，至 2008 年底，金坛城市自来水 DN100 以上各类供水主管长 228.46 公里，供水区域 63 平方公里，年供水量和售水量都超过 1,600 万吨，总量达到 1,880 万立方米，供水面积可覆盖金坛市城区及部分乡镇，在当地处于垄断地位。另外，随着水价的上调，近年来公司销售产值逐年上升，2008 年达到 2,971.82 万元，2006-2008 年复合增长率为 14.75%。

表 8 最近三年公司供水情况

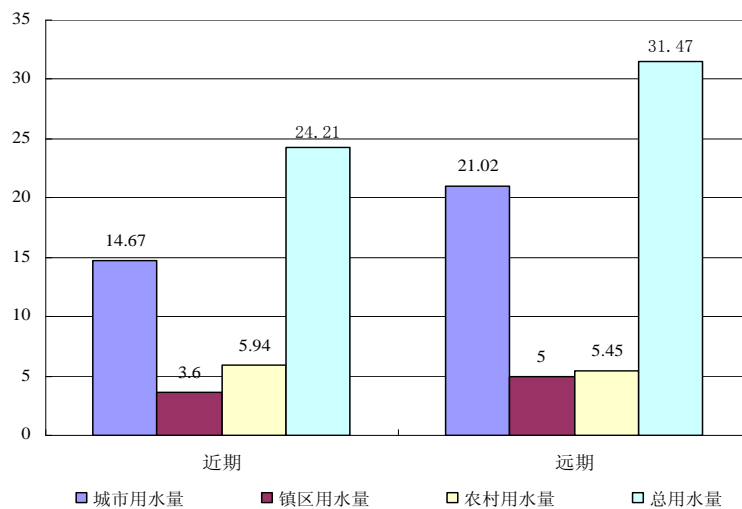
	2008 年	2007 年	2006 年
全年完成供水量（万立方米）	1,880	1,660.11	1,450
增长率	13.21%	14.53%	-
售水量（万立方米）	1,607	1,421.85	1,270
增长率	13.27%	12.09%	-
产销差率	14.5%	14.35%	12%
销售产值（万元）	2,971.82	2,618.37	2,256.74

资料来源：公司提供，鹏元整理

金坛市的用水需求不断增加，水价也有望继续上调。随着供水管网改造工程和城镇污水管网建设工程的实施，公司的供水业务将继续保持稳定发展

近年来随着城市经济社会的发展、城市化水平提高和人口的增加，金坛市的城市用水量不断增加。根据《金坛市城市总体规划》，在金坛市域范围内，规划 2020 年人口增加到为 57.7 万人，城市化水平分别为：2010 年 48.6%，2020 年 58.9%；用水需求量增加情况如图 10 所示。

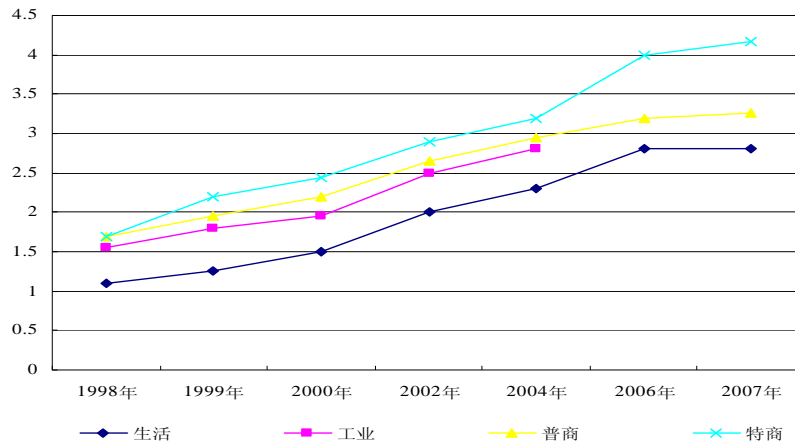
图 10 金坛市用水规划预测（单位：万 m³/d）



资料来源：公司提供，鹏元整理

近年来水务基础设施投资规模较大，为了促进节约用水，金坛市政府在 1998-2007 年十年间先后 7 次调高自来水价格，但近两年价格上调幅度不大。目前的自来水税费收缴主要由公司自己负责，水费漏收率为 14%-15%，公司正在积极筹备智能水表的安装工作以有效的实现水费收缴。另外，2007 年 7 月 1 日，国家标准委和卫生部联合发布的《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）中，饮用水水质由原来的 35 项增至 106 项，国家加强了对水质有机物、微生物和水质消毒等方面的要求，新《标准》规定全部指标最迟于 2012 年 7 月 1 日实施。水质处理成本的提高将引致供水价格进一步提高，供水价格上调对公司供水业务收入和盈利水平的提升较为有利。

图 11 1998-2007 年金坛市水价（单位：元）



资料来源：公司提供，鹏元整理

另外，公司将投入大量的资金进行水务项目的建设及整治工作，包括有金坛市区域安全供水工程（一期）、金坛市区域供水配套管网改造工程、金坛市城镇污水管网建设以及金坛市长荡湖生态环境综合整治工程。随着工程的实施，公司供水能力将得到大幅度改善，供水业务发展前景较好。

2、房地产开发

公司作为金坛市政府综合性投融资主体，主要负责经济适用房和拆迁安置房的建设工作，同时开发少量的外销商品房

公司承接的经济适用房和拆迁安置房项目建成后将移交政府，属于非盈利性质，房地产开发业务利润较少，公司房地产开发业务主要利润来源于当地政府补贴以及外销商品房。作为金坛市唯一的经济适用房建设单位，截至 2006-2008 年，公司下属子公司金坛市城市建设开发公司建设经济适用房 1,458 套，为当地住房困难户提供了大量质优价廉的住房。同时，为配合政府城区改造的整体规划，公司下属子公司强鑫房地产开发公司加大开发投资力度，相继开发了金江苑一村、金江苑二村、东方一村、东方二村、东方三村等 50 万多平米的安置住宅小区，目前共计 40 余万平米建筑面积的金江苑三村和汇贤小区即将交付使用，另外，2009 年 10 月底金江苑一村二期和万和安置房近 6 万平米也已全面竣工。

表 9 2006-2008 年公司房地产开发建设情况

项目		2008 年	2007 年	2006 年
工程	竣工面积（万平方米）	21.70	67.79	15.09
	新开工面积（万平方米）	13.72	20.60	67.64
	全年施工面积（万平方米）	35.42	88.39	82.73
销售	金额（亿元）	3.22	1.74	1.56
	同比增长	85.06%	11.54%	-
销售套数	经济适用房（套）	305	585	568

拆迁安置房（套）	355	3,142	0
其他（套）	379	2,098	24
总计（套）	1,039	5,825	592

资料来源：公司提供，鹏元整理

3、交通建设

近年来，金坛市交通基础设施投资规模较大，截至 2008 年全市交通基础设施建设投资 5.1 亿元，拉动了全市固定资产投资。2006-2008 年间，公司重点实施了高速公路、省道、市镇干线公路、农村公路和航道建设等交通基础设施项目，先后建成宁常、镇溧高速公路、340 省道和 241 省道金坛段拓宽升级改建工程，完成朱林至西岗、朱林至后周、旅游路、尧塘至水北、朱林至直溪、儒林至新建等 6 条市镇干线公路、农村公路建设项目 69 个。期间公司继续对常溧线老路段进行改造，提高了公路评定等级和公路通行能力、改造金坛至泰州线，极大的改善了当地交通条件。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于金坛城建提供的经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计的标准无保留意见 2007-2009 年的审计报告。此三年财务报告均按照旧会计准则编制。

金坛市房产公司、金坛市自来水公司、金坛市城市建设开发总公司、金坛市新城建设投资发展有限公司、金坛市交通建设发展有限公司、金坛市交通资产经营有限公司、金坛市水利资产经营有限公司、金坛市开发区强鑫房地产开发有限公司、金坛市洮湖水资源综合利用开发有限公司等 9 家公司的资产，于 2008 年 12 月无偿划转至金坛市建设资产经营有限公司。因此，公司提供的经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计的标准无保留意见 2007-2008 年审计报告为备考报表。

资产结构与质量

随着优质土地资产的注入，公司资产规模增长较快，整体资产质量得到显著提升

政府通过土地资产增资的方式迅速做大金坛市地方投融资平台。截至 2009 年 12 月 31 日，公司总资产达 94.25 亿元，较 2007 年增长 106.83%。

表 10 近三年及一期公司总资产构成情况（单位：亿元）

项目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.47	5.80%	2.71	3.49%	2.96	6.50%
其他应收款	10.16	10.78%	9.84	12.65%	8.20	17.99%
存货	48.00	50.93%	44.51	57.25%	20.90	45.87%
流动资产合计	66.02	70.05%	59.03	75.92%	33.62	73.78%
在建工程	25.56	27.12%	15.90	20.45%	9.16	20.10%
固定资产净额	1.84	1.95%	1.90	2.45%	1.82	3.99%
资产合计	94.25	100.00%	77.75	100.00%	45.57	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

从公司资产结构来看，流动资产仍是公司资产的重要组成部分。截至 2009 年 12 月 31 日，流动资产占总资产比例较 2008 年底略有下降，但仍高达 70.05%。从流动资产构成情况来看，其他应收款和存货是其主要项目，分别占流动资产的 15.39% 和 72.71%。其他应收账款中应收金坛市建设局 2.69 亿元，该部分占其他应收款的 52.57%，由于应收对象为政府单位，信用较为优良，其他应收款质量在一定程度上能够得到保证。公司存货主要以政府以增资方式划拨的土地储备为主，该部分土地储备账面价值达 42.45 亿元，占存货比例为 88.42%。我们认为随着城市化进程的加快，该部分土地存在增值可能，资产质量良好。

从非流动资产构成情况来看，公司非流动资产主要为在建工程。截至 2009 年 12 月 31 日，公司在建工程合计 25.56 亿元，占总资产 27.12%，该部分资产主要为市政交通道路工程、污水管网建设和西部农业水源及饮用水工程等。

总体上看，随着优质土地资产的不注入，公司资产规模呈快速增长趋势，但公司大部分资产为公益性资产，盈利能力有限。

盈利能力

公司主营业务波动较大，政府财政补贴是公司净利润的主要来源

公司主营业务收入主要来源于自来水收费和房地产开发，由于房地产开发收入在主营业务收入所占比重较高，而房地产价格随经济周期有着较大波动，公司主营业务收入也表现为较强的波动性。尽管公司从房地产开发中获取较多营业收入，但由于公司主要经营经济适用房和政府安置房，所以房地产开发并不是其主营业务利润的主要来源。为支持公司公益性业务运营以维持快速发展，金坛市市政府每年给予公司一定的财政补贴，不断增长的财政补贴收入是公司净利润的重要来源。

表 11 近三年公司补贴收入统计（单位：万元）

项目	2009 年	2008 年	2007 年
土地出让金返还	-	4,451.51	2,436.76
自来水水费补贴	753.97	723.16	568.74
财政贴息	4,586.62	1,605.10	395.09
污水管网建设补贴	642.00	302.00	200.00
西部农业水源及饮水工程项目资金	800.00	8,132.13	4,258.08
洮湖水资源保护项目资金	11,470.00	50.00	-
上级拨入道路建设资金	2,752.47	360.00	-
其他补贴		-	595.00
合 计	21,005.05	15,623.91	8,453.67

资料来源：公司提供，鹏元整理

我们认为，随着公司承担城市基础设施建设职能的进一步深化，财政补贴仍将会是公司未来一段时间盈利的主要来源。

现金流

未来现金流彻底好转仍有待于财政补贴的增加

作为金坛市城市基础设施建设和国有资产运营的主要投融资平台，从近三年的公司净现金流量来看，公司大额的固定资产投资来源于银行借款，公司自身经营活动现金流难以支持其大额的投资需求。从金坛市城市规划和公司所承担的投融资责任可以看出，为支持公司大额的固定资产投资，对外筹资仍是公司主要的资金来源。

公司 2009 年经营活动现金流出现了明显好转，其主要原因是营运资本的变化，主要是经营性应收项目的减少和经营性应付项目增加所致，但未来若希望经营活动现金流彻底好转仍有待于财政补贴的增加。

公司作为金坛市市政府打造的城市基础设施建设的投融资平台，未来随着募投项目的陆续开工和城市化进程的加快，公司将面临较大的资金需求。但我们看到，作为金坛市全力打造的投资融资平台，市政府给予公司的支持力度较大，每年给予公司稳定的项目回购款。这些财政补贴将有力支撑公司的投资支出。考虑到以上项目的投资是逐步投入，公司当期的经营活动现金流可在一定程度上为建设当年的投入形成支撑。同时，公司良好的企业信誉和政府背景使得其具备良好的融资能力。综合来看，未来投资项目较多将导致公司资金链趋紧，负债率将有所提升，但考虑到政府强有力的支持及公司自身较强的融资能力使得资金风险不大。

表 12 近三年公司现金流指标（单位：万元）

项目	2009 年	2008 年	2007 年
现金流入小计	96,413.11	71,488.07	72,432.51
现金流出小计	70,812.51	78,600.00	88,527.79
经营活动产生的现金流量净额	25,600.60	-7,111.93	-16,095.28
现金流入小计.	0	4,375.54	12,931.93
现金流出小计.	287,259.65	60,048.57	36,105.93
投资活动产生的现金流量净额	-287,259.65	-55,673.04	-23,174.00
现金流入小计..	375,854.67	99,058.12	75,351.68
现金流出小计	86,616.03	38,739.71	15,266.06
筹资活动产生的现金流量净额	289,238.64	60,318.41	60,085.62
现金及现金等价物净增加额.	27,579.58	-2,466.56	20,816.35

资料来源：公司提供，鹏元整理

财务安全性

公司债务结构较为合理，负债水平较低，未来盈利前景较好，对债权人保障程度较高

截至 2009 年 12 月 31 日，公司净资产规模为 50.25 亿元，较 2007 年增长了 113.74%，主要是因为市政府多次通过土地划拨的形式对公司进行增资，净资产规模的迅速扩张大大提升了公司的整体实力和抗风险能力。

从公司负债规模以及负债比率来看，截至 2009 年 12 月 31 日，其负债合计为 44.01 亿元，资产负债率为 46.69%，负债水平较为合理。从负债结构上看，公司长期负债占总负债比例为 41.42%，长短期债务相当，但由于公司投资方向多为固定资产投资，公司短期债务占比略高。随着本期债券发行的成功，公司债务结构将得到优化。

对比公司近三年又一期的偿债能力指标可以发现，公司流动比率较好，但公司流动资产中主要以存货及土地储备为主，并且该部分土地储备变现能力较弱。因此，公司存在一定的短期偿债压力。由公司 EBITDA 指标呈现逐年上涨的趋势，且 EBITDA 利息保障倍数一直处于一个安全水平，并且金坛市政府对公司的定位和相关回购协议的签订，我们可以认为公司未来财政补贴收益是有保障的，公司长期债务偿还可以得到有效保障。

表 13 近三年公司偿债能力指标

项目	2009 年	2008 年	2007 年
流动比率（倍）	2.56	2.95	1.91
速动比率（倍）	0.70	0.73	0.72
资产负债率（%）	46.69	36.45	48.41
EBITDA（万元）	28,232.95	22,790.59	11,840.92
EBITDA 利息保障倍数	2.00	3.06	3.69

资料来源：公司提供，鹏元整理

综上所述，虽然未来其负债水平有一定的提升趋势，但我们考虑政府对公司支持力度较强，财政补贴收入有可靠保证。我们认为，公司未来偿还能力较强，债务风险很低。

八、本期债券偿还保障分析

（一）公司将提前提取专项偿债基金用于本期债券本息的兑付，有效提升了本期债券的信用水平，本期债券偿付有保障

为了有效维护本期债券持有人的利益，公司将提前提取专项偿债基金用于本期债券本息的兑付，并在中国建设银行股份有限公司常州分行建立专项偿债基金账户，由中国建设银行股份有限公司常州分行对公司的专项偿债基金账户进行全程监管。

1、专项偿债基金的来源

（1）本期债券募集资金投资项目的政府回购资金

公司已与金坛市财政局就本期债券募集资金投资项目签订《2009 年金坛市基础设施工程项目委托建设和回购合同》（以下简称“回购协议”），回购协议中合同价款为 192,929.50 万元。项目主要包括：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、金坛市区域安全供水工程，具体情况如表 15 所示。

表 14 2009 年度金坛市基础设施工程项目明细

	项目	批准文号	建设周期	规模 (万元)
1	金坛市城镇污水管网建设	坛发改投字【2009】39 号	三年（2009 -2011）	50,591.53
2	金坛市区域供水配套管网改造工程	坛发改投字【2008】66 号	三年（2008-2010）	40,006.42
3	金坛市长荡湖生态环境综合整治工程	坛发改投字【2008】52 号	两年（2009-2010）	42,930
4	金坛市区域安全供水工程	苏发改投资发【2007】1351 号	三年（2008 -2011）	41,862.5
合计				175,390.45

资料来源：公司提供，鹏元整理

从 2009 年起，金坛市财政局将按回购协议的约定，以项目审计的工程总结算造价加上 10% 作为总回购金额分十年等额向公司划付回购款项，公司承诺，本期债券募集资金投资项目的政府回购资金将优先用于本期债券本息的偿付。

（2）政府的财政拨款及补贴

作为政府重点构建的综合性投融资、建设与经营平台，公司担负着较多公益性项目的建设任务，金坛市政府对公司的支持力度不断加大。经坛政复[2009]11号文批准，在本期债券存续期内，公司还将持续收到总计14亿元的财政拨款或补贴。经坛人字[2009]第15号文批准，金坛市政府为公司提供资金支持，如本期债券出现无法按时、足额兑付债券本息的情况，市政府以财政资金代为偿还，将财政安排纳入金坛市财政支出年度预算，予以优先考虑。

(3) 公司的经营收入

公司可从代建项目、城市供水、房地产开发等业务获得持续可观的经营收入，2007-2009年主营业务收入分别为81,359.20万元、55,556.91万元和51,475.83万元，利润总额分别为10,523.81万元、21,403.28万元和26,862.81万元，盈利能力良好，有着较强偿债能力。

2、专项偿债基金的归集

公司将从上述资金来源中逐步提取资金进入专项偿债基金账户，专项偿债基金分为利息专项偿债基金和本金专项偿债基金两部分。

(1) 利息专项偿债基金的提取

本期债券每年付息一次，最后一期的利息随债券本金一并支付。为保证及时、足额支付本期债券各期利息，公司将在每个付息日的十个工作日前，将当期应付利息款项足额存入专项偿债基金账户，以确保利息的支付。

(2) 本金专项偿债基金的提取

回售前：本金专项偿债基金从本期债券存续期第三年开始计提，第三个付息日十个工作日前提取并固化的金额为本金的10%；第四个付息日十个工作日前提取并固化的金额为本金的30%；第五个付息日十个工作日前提取并固化的金额为本金的60%。在第五年末实施回售时，专项偿债基金账户中固化的资金为8亿元；完成回售后，专项偿债基金固化资金超过尚未偿还本金余额10%的部分释放。

回售后：第六个付息日前提取金额为回售后本金余额的10%（累计20%）；第七个付息日十个工作日前提取完毕（累计100%）。专项偿债基金的归集计划如下表所示：

表 15 专项偿债基金的归集计划

年度	2011年	2012年	2013年	2014年
归集资金	利息	利息	利息+10%本金	利息+30%本金
累计固化资金	0	0	10%本金	40%本金
年度	2015年	2016年	2017年	
归集资金	利息+60%本金	利息+10%回售后本金余额	利息+80%回售后本金余额	

累计固化资金	10%回售后本金余额	20%回售后本金余额	100%回售后本金余额
--------	------------	------------	-------------

资料来源：本期债券募集说明书

3、专项偿债基金的监管和支持

为了保证专项偿债基金的有效计提和专用性，公司特聘请中国建设银行股份有限公司常州分行担任专项偿债基金账户监管人，并与其签订了《2010年金坛市建设资产经营有限公司公司债券专项偿债基金账户监管协议》，委托中国建设银行股份有限公司常州分行对该专项偿债基金账户内的资金进行保管，并负责监管专项偿债基金的归集与划付。此外，中国建设银行股份有限公司常州分行将在国家法律法规和中国建设银行信贷政策及规章制度允许的情形下，继续对公司的生产经营给予信贷支持，在公司发生偿债困难或回售风险时，中国建设银行股份有限公司常州分行可根据其申请，按照内部规定程序进行评审，经评审合格后，对公司提供信贷支持。

九、担保分析

1、担保条款

本期债券由常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“常州城建”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2、担保人情况

常州城建前身为常州城市建设投资有限公司，成立于2002年11月，注册资本10亿元人民币，为国有独资公司。公司经营范围包括：常州市政府授权范围内国有资产经营、管理；城市建设项目投资、经营、管理以及城市开发建设项目及相关信息咨询服务等。

常州城建拥有煤气、天然气、自来水生产和客运经营、污水处理等公用事业产业，规模较大，在区域内具有一定的垄断性，并且随着对公用事业需求量持续稳定的增长，公司经营规模将进一步扩大，另外，收费价格的调整还将使公司盈利状况得到改善。同时，公司是常州市基础设施建设平台之一，从事常州市城区改造与基础设施建设，包括土地开发以及城区的综合开发等，在土地方面得到地方政府较大的支持，是具有较强投资实力和资本运作能力的城市建设投融资集团。

表 16 近三年常州市城市建设（集团）有限公司主要财务数据

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
总资产（亿元）	480.09	341.69	227.89
所有者权益（亿元）	148.92	138.14	91.49

资产负债率（%）	68.98	59.57	59.85
流动比率（倍）	1.84	2.33	2.46
营业收入（亿元）	17.57	16.74	13.10
利润总额（亿元）	5.01	1.17	4.16
净资产收益率（%）	3.31	3.44	4.56
经营活动净现金流（亿元）	14.29	12.37	7.04
EBIT（亿元）	13.81	10.43	8.91

数据来源：公司提供，鹏元整理

截至 2009 年 12 月 31 日，总资产规模为 480.09 亿元，归属于母公司所有者权益为 140.71 亿元；2009 年度实现营业收入 17.57 亿元，利润总额 5.01 亿元，经营活动产生的净现金流为 14.29 亿元。

综合而言，常州城建实力较为雄厚，经我公司综合评定长期主体信用级别为 AA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够有效提升本期债券信用水平。

附录一 资产负债表

资产负债表（单位：万元）				
项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
货币资金	54,715.16	27,135.58	29,602.14	8,785.79
应收账款	1,341.09	1,372.42	1,709.96	155.98
其他应收款	101,593.14	98,355.42	81,964.58	51,301.37
预付账款	22,553.98	18,263.73	13,930.58	32,676.15
存货	480,029.80	445,120.80	209,010.56	78,558.97
流动资产合计	660,234.10	590,253.86	336,218.72	171,478.75
长期股权投资	697.81	697.81	697.81	942.68
长期债权投资	2	2	2	2
长期投资合计	699.81	699.81	699.81	944.68
固定资产原价	27,065.04	26,663.75	24,908.71	24,309.55
减：累计折旧	8,656.60	7,650.37	6,728.35	5,731.53
固定资产净值	18,408.44	19,013.38	18,180.36	18,578.02
固定资产净额	18,408.44	19,013.38	18,180.36	18,578.02
工程物资	62.09	185.93	518.85	-
在建工程	255,556.57	158,990.86	91,581.34	55,290.79
固定资产合计	274,027.11	178,190.17	110,280.55	73,868.81
无形资产	7,560.72	8,316.95	8,495.57	8,610.00
无形及其他资产合计	7,560.72	8,316.95	8,495.83	8,610.40
资产合计	942,521.73	777,460.79	455,694.91	254,902.63
短期借款	38,447.20	37,394.70	24,244.00	20,751.50
应付票据	18,000.00	14,000.00	-	-
应付账款	30,519.47	45,278.56	40,475.59	18,871.00
预收账款	15,076.51	11,649.88	13,914.08	21,078.95
应交税金	12,039.71	12,039.79	6,865.30	1,135.89
其他应交款	142.52	145.65	114.82	13
其他应付款	143,433.33	79,517.04	90,078.26	86,123.53
预提费用	72.26	61.27	64.24	22
流动负债合计	257,746.84	200,088.90	175,812.14	148,105.19
长期借款	179,500.00	83,305.53	44,799.24	16,500.00
负债合计	440,059.84	283,394.43	220,611.37	164,605.19
实收资本(股本)	22,000.00	22,000.00	12,000.00	1,000.00
实收资本(股本)净额	22,000.00	22,000.00	12,000.00	1,000.00
资本公积	452,244.51	444,040.95	211,274.34	84,452.07
盈余公积	2,281.74	249.31	157.83	91.46

未分配利润	25,395.65	27,776.10	11,651.37	4,753.91
所有者(股东)权益合计	502,461.90	494,066.36	235,083.54	90,297.44
负债和股东(所有者)权益合计	942,521.73	777,460.79	455,694.91	254,902.63

附录二 利润表

利润表（单位：万元）				
项目	2009年	2008年	2007年	2006年
一、主营业务收入	51,475.83	55,556.91	81,359.20	26,833.38
减：主营业务成本	38,573.28	43,232.35	71,897.80	17,908.26
主营业务税金及附加	3,125.66	3,157.97	5,051.58	1,596.41
二、主营业务利润	9,776.90	9,166.59	4,409.82	7,328.72
加：其他业务利润	651.64	675.98	925.45	646.94
营业费用	530.27	451.16	380.1	315.26
管理费用	3,698.80	3,337.91	2,897.22	2,728.13
财务费用	-19.49	-41.86	-53.93	-62.69
三、营业利润	6,218.96	6,095.37	2,111.88	4,994.96
补贴收入	21,005.05	15,623.91	8,453.67	1,838.83
营业外收入	81.97	117.54	114.13	614.62
减：营业外支出	443.18	433.54	155.87	199.94
加：以前年度损益调整		-	-	-
四、利润总额	26,862.81	21,403.28	10,523.81	7,179.59
减：所得税	1,138.47	5,187.07	3,559.99	2,326.38
五、净利润	25,724.33	16,216.21	6,963.83	4,853.21

附录三-1 现金流量表及补充资料

现金流量表（单位：万元）				
项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
销售商品、提供劳务收到的现金	55,922.02	53,229.32	58,592.70	49,334.19
收到的其他与经营活动有关的现金	40,491.09	18,258.75	13,839.81	6,916.79
现金流入小计	96,413.11	71,488.07	72,432.51	56,250.98
购买商品、接受劳务支付的现金	41,818.41	47,447.83	49,376.90	41,770.25
支付给职工以及为职工支付的现金	1,074.25	1,284.48	1,248.81	1,074.86
支付的各项税费	4,817.60	2,806.05	3,210.94	3,183.17
支付的其他与经营活动有关的现金	23,102.26	27,061.64	34,691.14	5,772.31
现金流出小计	70,812.51	78,600.00	88,527.79	51,800.59
经营活动产生的现金流量净额	25,600.60	-7,111.93	-16,095.28	4,450.38
收到的其他与投资活动有关的现金	0	4,000.00	12,924.06	16,155.22
现金流入小计.	0	4,375.54	12,931.93	16,448.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	287,259.65	60,048.57	36,105.93	24,372.64
支付的其他与投资活动有关的现金		-	-	8,000.00
现金流出小计.	287,259.65	60,048.57	36,105.93	32,972.64
投资活动产生的现金流量净额	-287,259.65	-55,673.04	-23,174.00	-16,523.81
吸收投资收到的现金	133,020.00	16,000.00	27,010.00	1,210.50
借款所收到的现金	164,692.20	79,111.53	44,050.00	21,030.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	78,142.47	3,946.60	4,291.68	8,101.57
现金流入小计..	375,854.67	99,058.12	75,351.68	30,342.07
偿还债务所支付的现金	65,945.23	28,231.02	12,057.50	14,413.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	14,150.40	7,455.42	3,208.56	1,750.95
支付的其他与筹资活动有关的现金	6,520.39	3,053.27	-	4,000.00
现金流出小计	86,616.03	38,739.71	15,266.06	20,163.95
筹资活动产生的现金流量净额	289,238.64	60,318.41	60,085.62	10,178.12
现金及现金等价物净增加额.	27,579.58	-2,466.56	20,816.35	-1,895.30

附录三-2 现金流量表及补充资料

现金流量调整表（单位：万元）				
项目	2009年	2008年	2007年	2006年
净利润	25,724.33	16,216.21	6,963.83	4,853.21
加：计提的资产减值准备	632.20	262.11	213.46	419.25
固定资产折旧	1,184.65	1,179.11	1,108.21	989.44
无形资产摊销	185.50	181.74	179.7	139.57
预提费用增加(减：减少)	-10.99	-2.97	42.24	-11.16
处置固定资产等损失(减：收益)	-51.84	82.56	0.4	1,284.14
财务费用	-19.49	-41.86	-53.93	-62.69
存货的减少(减：增加)	32,552.00	-3,472.58	-19,748.59	-19,800.20
经营性应收项目的减少(减：增加)	-41,032.92	-17,564.15	-16,994.02	-21,626.78
经营性应付项目的增加(减：减少)	6,440.15	-3,952.08	12,193.69	38,196.23
经营活动产生的现金流量净额	25,600.60	-7,111.93	-16,095.28	4,450.38
现金的期末余额	54,715.16	27,135.58	29,602.14	8,785.79
减：现金的期初余额	27,135.58	29,602.14	8,785.79	10,681.09
现金及现金等价物净增加额	27,579.58	-2,466.56	20,816.35	-1,895.30

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入净额} - \text{营业成本}) / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入净额} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入净额}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	资本结构及财务安全性	资产负债率
总资本化比率		$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
长期资本化比率		$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
长期债务		$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
短期债务		$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
总债务		$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
流动比率		$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$	

附录五 公司债券信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，金坛市建设资产经营有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，金坛市建设资产经营有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与金坛市建设资产经营有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如金坛市建设资产经营有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至金坛市建设资产经营有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对金坛市建设资产经营有限公司进行电话访谈和

实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送金坛市建设资产经营有限公司及相关监管部门。


鹏元资信评估有限公司
2010年5月7日