

## 常州市交通产业集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；

维持“12常交通债/12常交债”的信用等级为AA<sup>+</sup>；

维持“12常交通MTN1”、“13常交通MTN1”、“14常交通MTN001”、“16常交通MTN001”和“16常交通MTN002”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十六日

## 常州市交通产业集团有限公司 2017 年度跟踪评级报告

受评对象 常州市交通产业集团有限公司  
 本次主体信用等级 AA<sup>+</sup> 评级展望 稳定  
 上次主体信用等级 AA<sup>+</sup> 评级展望 稳定

### 存续债券融资工具列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
12 常交通债/12 常交债	15	2012.08.21-2019.08.21 (5+2)	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
12 常交通 MTN1	5	2012.12.06-2017.12.06	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
13 常交通 MTN1	5	2013.05.23-2018.05.23	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
14 常交通 MTN001	5	2014.04.29-2019.04.29	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
16 常交通 MTN002	5	2016.04.22-2019.04.22	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
16 常交通 MTN001	10	2016.09.05-2021.09.05 (5+N)	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

注：“12 常交通债/12 常交债”由常州投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任担保。

### 概况数据

常州交产（合并口径）	2014	2015	2016	2017.3
总资产（亿元）	419.29	511.39	540.70	553.26
所有者权益合计（亿元）	131.56	161.38	205.28	205.87
总负债（亿元）	287.73	350.00	335.42	347.39
总债务（亿元）	240.92	303.07	285.38	298.55
营业总收入（亿元）	14.57	15.36	24.77	5.66
净利润（亿元）	2.78	2.06	2.34	0.62
EBIT（亿元）	4.53	4.13	4.87	1.37
EBITDA（亿元）	5.75	5.52	6.48	-
经营活动净现金流（亿元）	-59.51	-27.21	-22.58	-2.69
营业毛利率(%)	12.28	12.76	4.58	6.66
总资产收益率(%)	1.22	0.89	0.93	-
资产负债率(%)	68.62	68.44	62.03	62.79
总资本化比率(%)	64.68	65.25	58.16	59.19
总债务/EBITDA(X)	41.92	54.86	44.06	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	1.86	1.71	-

注：1、常州交产各期财务报告按照新会计准则编制；2、2017 年一季度财务报表未经审计；3、为更准确计算公司债务，将各期财务报表中“其他应付款”和“长期应付款”中带息借款分别纳入“短期债务”和“长期债务”核算；4、公司将代政府垫资资金的利息支出计入其他应收款，公司实际承担的债务利息相对较小。

常州投资（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	193.70	205.05	221.53
所有者权益合计（亿元）	96.46	106.33	115.14
总负债（亿元）	97.25	98.72	106.40
总债务（亿元）	77.15	77.54	78.65
营业总收入（亿元）	10.29	13.56	17.04
净利润（亿元）	7.04	10.63	7.93

### 基本观点

中诚信国际维持常州市交通产业集团有限公司（以下简称“常州交产”或“公司”）主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；维持“12 常交通债/12 常交债”、“12 常交通 MTN1”、“13 常交通 MTN1”、“14 常交通 MTN001”、“16 常交通 MTN001”和“16 常交通 MTN002”信用等级为 AA<sup>+</sup>。

中诚信国际肯定了常州市不断增长的区域经济和财政实力、公司突出的交通投资建设和运营管理主体地位、稳步发展的经营性业务等对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也注意到土地出让不确定性、负债水平偏高、近年偿债压力大、对外担保规模大、“12 常交通债/12 常交债”公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权行权情况等因素对公司未来整体信用状况的影响。中诚信国际还考虑了常州投资集团有限公司（以下简称“常州投资”）对“12 常交通债/12 常交债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

### 优势

- **不断增长的区域经济和财政实力。**常州位于长江三角洲中心地带，与苏州、无锡联袂构成苏锡常都市圈。近年来常州市经济和财政实力不断增强，2016 年，常州市实现地区生产总值 5,773.90 亿元，一般公共预算收入 480.29 亿元，分别同比增长 8.50% 和 3.00%。
- **突出的交通投资建设和运营管理主体地位。**公司是常州市最大的交通基础设施融资、建设和管理主体，投资范围涵盖港口、高速公路、桥梁、机场等，在交通运输领域占据突出的地位。
- **经营性业务稳步发展。**港口码头、高速公路、客运中心及奔牛机场等经营性业务近年来稳步发展，已成为公司收入的重要来源。
- **有效的偿债保障措施。**常州投资集团有限公司为“12 常交通债/12 常交债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保障措施较强。

### 关注

- **土地出让存在不确定性。**受宏观政策和土地市场行情影响，公司近两年均未实现土地出让，而土地出让收入是公司最重要的偿债来源，中诚信国际将对公司的资金平衡情况保持关注。

EBIT (亿元)	-	13.21	-
EBITDA (亿元)	-	14.42	-
经营活动净现金流 (亿元)	-1.36	-0.72	-0.63
营业毛利率(%)	21.58	11.71	11.03
总资产收益率(%)	4.93	6.62	4.63
资产负债率(%)	50.20	48.14	48.03
总资本化比率(%)	44.44	42.17	40.58
总债务/EBITDA(X)	-	5.38	-
EBITDA 利息倍数(X)	-	7.46	-

注：1、常州投资各期财务报表均按照新会计准则编制；2、部分年度未公开披露利息支出情况，故相关指标失效。

## 分析师

项目负责人：卢意婷 [ytlu@ccxi.com.cn](mailto:ytlu@ccxi.com.cn)

项目组成员：王羲璐 [xlwang@ccxi.com.cn](mailto:xlwang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017年6月26日

- **负债水平偏高，近年偿债压力大。**截至 2017 年 3 月末，公司总负债为 347.39 亿元，总债务为 298.55 亿元，债务增速有所放缓，但仍保持较高水平。公司债务结构虽有所优化，但 2017 年~2018 年仍将面临较大偿债压力。
- **对外担保规模大。**截至 2017 年 3 月末，公司对外担保金额为 140.36 亿元，占公司净资产的 68.18%，公司因对外担保而面临的或有风险需持续关注。
- **“12 常交通债/12 常交债”公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权行权情况。**根据募集说明书中相关条款约定，公司有权决定在本期债券存续期的第 5 个计息年度末上调本期债券后 2 年的票面利率，届时投资者有权选择将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或继续选择持有。上述权利行使情况有待关注。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券的存续期内进行定期跟踪评级。

## 募集资金项目进展

截至 2017 年 3 月末，公司存续的债项如下表所示。

其中，“13 常交通 MTN1”募集说明书当中约定的 5 亿元募集资金使用用途为置换部分公司本部贷

款，由于公司财务安排实际情况与原有预计情况出现偏差，为保证公司正常运作，在募集资金实际使用过程中将 2.29 亿元用于归还公司本部银行借款，与募集说明书中约定的用途一致；将 2.71 亿元用于归还子公司银行借款，与募集说明书中约定的用途不一致。2.71 亿元募集资金用途发生变更，公司董事会已就该变更事项通过决议，已按要求进行披露。

其他债项募集资金已按募集说明书中约定的用途使用。

表 1：公司募集资金使用情况

债券简称	发行用途	项目进展情况
12 常交通债 (12 常交债)	发行金额为 15 亿元，10 亿元资金已用于常州西绕城高速公路工程，5 亿元已用于常州至溧阳高速公路工程。	常州西绕城高速公路、常州至溧阳高速公路均已建成通车
12 常交通 MTN1	发行金额为 5 亿元，全部用于置换部分公司本部贷款。	-
13 常交通 MTN1	发行金额为 5 亿元，全部用于偿还银行借款。	-
14 常交通 MTN001	发行金额为 5 亿元，全部用于偿还银行借款。	-
16 常交通 MTN002	发行金额为 5 亿元，全部用于补充运营流动资金。	-
16 常交通 MTN001	发行金额为 10 亿元，1.5 亿元已用于补充溧阳至高淳高速公路项目资本金，8.5 亿元已用于偿还银行借款。	溧阳至高淳高速公路项目施工单位已进场

资料来源：公司提供

## 近期关注

### 常州市区域经济平稳较快发展，财政保障能力进一步加强，但受限于政府对常州市土地出让的调控，政府性基金收入较上年大幅下降

常州市位于江苏省南部，与上海、南京等距相望，与苏州、无锡联袂成片，构成苏锡常都市圈。截至 2016 年末，常州市辖 5 个市辖区，代管 1 个县级市，面积 4,373 平方千米，全市常住人口 470.80 万人。

2016 年，常州市全年实现地区生产总值(GDP) 5,773.90 亿元，按可比价计算增长 8.50%。其中，第一产业增加值 152.7 亿元，下降 0.90%；第二产业增加值 2,682.3 亿元，增长 7.40%；第三产业增加值 2,938.9 亿元，增长 10.10%。全市按常住人口计算的人均生产总值达 122,721 元，按平均汇率折算达 18,476 美元。全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 比重提高 1.40 个百分点。常州市民营经济活跃，对经济发展贡献突出，2016 年，民营经济完成增加值 3,882.30 亿元，按可比价计算增长 8.60%，占地区生产总值的比重为 67.20%。

表 2：2014 年~2016 年常州市主要经济和财政指标（亿元）

	2014	2015	2016
地区生产总值	4,901.90	5,273.20	5,773.90
地区生产总值增速	10.10%	9.20%	8.50%
固定资产投资	3,310.10	3,399.00	3,605.10
固定资产投资增速	16.10%	6.70%	6.50%
一般公共预算收入	433.88	466.28	480.29
其中：税收收入	348.40	373.70	383.19
一般公共预算支出	426.90	479.20	514.28
财政平衡率	101.64%	97.30%	93.39%
市级政府性基金收入	227.09	239.80	75.71
市级政府性基金支出	227.63	238.99	77.28

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：常州市财政局

随着经济平稳较快发展，常州市财政保障能力进一步加强。2016 年，全市一般公共预算收入完成

480.29 亿元，较上年增长 3.00%，增幅列全省第 4 位；其中税收完成 383.19 亿元，增长 2.50%，税收收入占当年一般公共预算收入比重达 79.78%，仍是常州市财政收入的主要来源。2016 年全市一般公共预算支出完成 514.28 亿元，增长 6.00%，在保障和改善民生方面的投入继续加大，全市民生支出 411.16 亿元，占一般公共预算支出比重达八成。2014 年~2016 年，财政平衡率虽呈现逐年下降态势，但仍保持较高水平，为改善民生、促进经济转型等提供了相对稳定的资金保障。

2016 年起，常州市按规定将政府住房基金收入、无线电频率占用费从政府性基金预算转列一般公共预算；将污水处理费从一般公共预算转列政府性基金预算。2016 年市级仅完成政府性基金收入 75.71 亿元，较往年大幅下降，主要是由于当地控制土地出让速度、土地出让规模减少所致。同年市级完成政府性基金支出 77.28 亿元。

地方政府债务方面，2016 年江苏省政府下达常州市地方政府置换债券 286.00 亿元、新增债券 42.50 亿元；截至 2016 年末，地方政府债务基本置换完

毕，常州市地方政府债务余额 531.17 亿元，其中一般债务 305.84 亿元，专项债务 225.33 亿元，债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）为 61.95%，面临一定地方政府债务负担压力。

### 公司作为常州市最大的交通基础设施融资、建设及管理主体，承担了众多项目建设任务

代建项目方面，公司近年来负责建设的政府性城建项目主要有京杭运河常州市区段改线工程、312 国道南移改建工程、沪宁城轨常州站综合交通枢纽工程、京沪线戚墅堰车站货场搬迁工程等，目前项目均已建设完工，公司投入代建类项目建设金额合计 39.75 亿元，约定回购价合计 45.71 亿元，其中京杭运河常州市区段改线工程、312 国道南移改建工程已回购完毕，京沪线戚墅堰车站货场搬迁工程已进入政府回购期，其余项目尚未开始回购。截至 2017 年 3 月末，代建项目已回购金额累计 27.47 亿元。从下表可见，公司代建项目款项的回收期较长，占用公司大量资金，影响公司自身的资产流动性。

表 3：截至 2017 年 3 月末公司主要代建项目回购情况（万元）

项目名称	建设金额	回购价	回购计划						截至 2017 年 3 月末已回购金额
			2015	2016	2017	2018	2019	2020	
京杭运河常州市区段改线工程	117,089.06	134,652.42	-	-	-	-	-	-	- 134,652.42
312 国道南移改建工程	78,282.53	90,024.90	50,024.90	-	-	-	-	-	90,024.90
沪宁城轨常州站综合交通枢纽工程	126,776.92	145,793.46	-	-	-	50,000.00	50,000.00	45,793.46	
京沪线戚墅堰车站货场搬迁工程	69,285.52	79,678.35	10,000.00	30,000.00	39,678.35	-	-	-	- 50,000.00
通江大道修建一期	2,427.65	2,791.80	-	-	-	-	-	2,791.80	
通江大道修建二期	692.30	796.15	-	-	-	-	-	796.15	
牛塘防洪闸工程	2,911.00	3,347.65	-	-	-	-	-	3,347.65	
<b>合计</b>	<b>397,464.98</b>	<b>457,084.73</b>	<b>60,024.90</b>	<b>30,000.00</b>	<b>39,678.35</b>	<b>50,000.00</b>	<b>50,000.00</b>	<b>52,729.06</b>	<b>274,677.32</b>

注：312 国道南移改建工程于 2014 年已回购 4.00 亿元。

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司代建和经营性项目建设总投资额 165.69 亿元，其中投资规模较大的项目包括

常溧高速公路项目和西绕城高速公路项目，投资额分别为 28.14 亿元和 28.80 亿元，目前均已建成通

车；录安洲港区 4 号泊位工程已建成，预计 2018 年正式投入使用。苏南运河常州段三级航道整治工程和沪宁高速公路青龙互通工程两个代建工程尚

未建成结算，德胜河改造项目尚未投入。此外，公司将以资本金投入方式对途径常州的数条高速公路进行投资，投资压力有所减轻。

表 4：截至 2017 年 3 月末公司在建项目资金支出计划（亿元）

项目名称	总投资	累计已投资	资金支出计划			
			2017.4-12	2018	2019	2020
常溧高速公路（尾工款）（经营性）	28.14	27.04	0.5	0.6	-	-
西绕城高速公路（尾工款）（经营性）	28.80	25.86	1.50	1.44	-	-
录安洲港区 4 号泊位工程（尾工款）（经营性）	7.73	4.82	1.00	1.00	0.91	-
沪宁高速公路青龙互通工程（代建）	2.92	1.34	1.00	0.58	-	-
苏南运河常州段三级航道整治工程（代建）	19.62	16.02	1.00	1.00	1.00	0.60
常州北站客运枢纽工程（经营性）	2.40	2.27	0.13	-	-	-
常宜高速公路（常州段资本金）（经营性）	3.06	1.83	1.23	-	-	-
苏锡常南部通道（常州段资本金）（经营性）	9.69	3.88	5.81	-	-	-
溧广高速（常州段资本金）（经营性）	3.33	-	2.00	1.33	-	-
德胜河改造（代建）	60.00	-	-	2.00	2.00	2.00
<b>合计</b>	<b>165.69</b>	<b>83.06</b>	<b>14.17</b>	<b>7.95</b>	<b>3.91</b>	<b>2.60</b>

注：常宜高速公路、苏锡常南部通道和溧广高速为公司参股，表中总投资为公司所投资本金。

资料来源：公司提供

为支持公司交通基础设施投资项目的资金需求，常州市政府向公司配置土地资产，并授予公司土地的前期开发和土地出让后的收益权。公司将土地开发与城市交通道路基础设施建设任务相结合，通过资产抵押和土地开发收益弥补建设项目资金缺口，实现投资项目的资金平衡。但受宏观政策和土地市场行情影响，公司近两年均未实现土地出让，公司的项目资金平衡情况值得关注。

中诚信国际认为，公司作为常州市最大的交通基础设施建设主体，在交通基础设施投资建设方面积累了丰富的经验，在建项目投融资进展顺利，保障了后续建设的进度。但代建项目款项的回收期较长，占用公司大量资金，且未来拟、在建项目的投资将会给公司带来一定的资本支出压力，中诚信国际将持续关注公司的资金压力。

## 公司港口码头、高速公路及奔牛机场等经营性业务发展良好

港口码头业务方面，作为常州港口投资建设和运营管理的主体，公司拥有 3 个港口，即长江水系的录安洲港和京杭大运河水系的东、西港，分别由子公司常州录安洲长江码头有限公司、常州市东港港口投资发展有限公司和常州运河西港港口开发有限公司负责运营，经营范围包括码头及其他设施建设运营、货物装卸、仓储、运输等，其中录安洲码头是目前公司码头劳务板块的主要收入来源，主要运输货物为矿石、煤炭和钢材。受宏观经济和商品运输贸易市场变化的影响，公司码头货物吞吐量和营业收入亦有所波动，2014 年~2016 年公司各码头经营情况如下表所示：

表 5：2014 年~2016 年公司各码头经营情况

运营指标	2014	2015	2016	
东港码头	货物吞吐量（万吨）	88.89	69.35	71.32
	装卸船只（艘）	1,931	1,359	1,734
	营业收入（万元）	1,861.10	1,232.17	1,610.53
西港码头	货物吞吐量（万吨）	115.18	119.84	111.95
	装卸船只（艘）	2,002	1,974	1,687
	营业收入（万元）	1,872.41	1,378.30	1,399.00
录安洲长江码头	货物吞吐量（万吨）	1,383.00	1,581.13	1,593.16
	集装箱（万 TEU）	19.20	21.69	21.51
	装卸船只（艘）	11,673	12,354	12,493
	营业收入（万元）	14,257.64	15,352.30	14,203.95

资料来源：公司提供

高速公路业务方面，公司主导建设和运营的高速公路有常溧高速公路以及常州西绕城高速公路，2016 年实现过路费收入 1.21 亿元，较上年有较大

幅度增长。此外，公司投资的途经常州市辖区的部分高速公路近两年已逐步产生收益，公司按照出资比例分配红利。

表 6：2014 年~2016 年公司收费高速公路经营情况

运营指标	2014	2015	2016	
常溧高速公路	入口车流量（万辆）	-	31.55	143.97
	出口车流量（万辆）	-	31.62	146.82
	通行费收入（万元）	-	853.52	4,440.10
常州西绕城高速公路	入口车流量（万辆）	302.02	374.09	445.18
	出口车流量（万辆）	295.87	366.41	444.03
	通行费收入（万元）	5,604.55	6,741.64	7,619.75
参股高速公路	参股高速公路数量（条）	4	2	3
	分红收入（万元）	2,918.36	2,385.37	1,189.39

资料来源：公司提供

机场业务方面，2016 年，常州机场旅客吞吐量较上年有所回升，但货邮吞吐量同比继续下降；飞机起降费收入和营业收入整体保持小幅增长态势。

表 7：2014 年~2016 年公司机场经营情况

运营指标	2014	2015	2016
旅客吞吐量（万人）	186.09	181.08	195.58
货邮吞吐量（吨）	18,241.10	17,619.70	15,690.40
飞机起降架次	22,438	26,347	26,121
营业收入（万元）	14,956.58	15,167.40	15,190.04
其中：飞机起降费	7,589.76	7,957.69	8,187.82

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，此部分经营性业务的良好发展，可为公司提供稳定的收入来源和较高的毛利，有利于公司的健康发展。

## 2016 年钢材、化工品贸易业务收入规模大幅回升、扭亏为盈，但贸易业务毛利空间很低

随着公司港口、航运等资产的逐步完善，依托于录安洲码头的资源，公司于 2013 年初增加了原材料贸易业务，主营业务为铁矿粉、球团矿等大宗

商品原材料贸易，在钢铁行业产能过剩的宏观背景下，公司在 2015 年下半年逐步缩减钢铁原材料贸易业务，转而开展化工产品贸易。2014 年~2016 年，公司钢材、化工品销售收入分别为 5.85 亿元、4.05 亿元和 15.91 亿元，是公司重要的收入来源，但毛利率极低，2015 年首次出现亏损，2016 年扭亏为盈，贸易板块对公司利润贡献有限。

表 8：2016 年公司贸易板块前五大客户（万元、%）

客户	金额	占比
江苏醇誉化工贸易有限公司	22,670.43	14.25%
天津滨海安信进出口贸易有限公	20,549.41	12.92%
浙江物产化工集团有限公司	12,844.25	8.07%
浙江物产化工集团宁波有限公司	7,382.94	4.64%
常州海江国际贸易有限公司	5,637.26	3.54%
合计	69,084.29	43.43%

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2014 年~2016 年财务报告以及未经审计的 2017 年一季度财



务报表。各期财务报告均按照新会计准则编制。

## 盈利能力

2016 年公司营业总收入为 24.77 亿元，同比增长 61.26%，主要得益于钢材、化工品销售收入回升，但相关贸易销售毛利率极低，对公司利润贡献有限。当年政府代建建设项目回购收入较上年有所回落。码头劳务收入、航空服务收入等较为平稳，常溧高

速公路开通后使得高速公路通行费快速上升，公司交通运营收入整体保持稳定增长态势。

公司 2016 年营业毛利率为 4.58%，较往年有所下降，主要受钢材、化工品销售毛利率低的影响；此外，代建建设项目和航空服务收入毛利率亦进一步收窄，未来收入结构和毛利率水平变化值得关注。

表 9：2014 年~2016 年公司营业总收入及毛利率构成（亿元、%）

	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢材、化工品销售收入	5.85	0.41	4.05	-0.06	15.91	0.08
代建建设项目收入	4.00	13.04	6.00	12.51	2.95	8.38
码头劳务收入	1.61	35.83	1.83	34.87	1.73	31.73
航空服务收入	1.50	30.67	1.34	18.83	1.52	2.34
高速公路过路费收入	-	-	0.82	3.02	1.21	2.10
其他	1.61	12.79	1.32	22.36	1.46	18.11
合计	14.57	12.28	15.36	12.76	24.77	4.58

注：高速公路过路费收入于 2015 年单独列示，往年包含于上表的其他收入中  
资料来源：公司财务报告

从期间费用来看，随着公司项目建设的融资债务规模扩大和交通基础设施项目运营需要的流动资金的增加，公司财务费用有所升高，且在期间费用占比最大。2016 年，公司三费合计继续增长，由于营业总收入增幅更大，使得当年三费合计占营业总收入的比重有所下降。

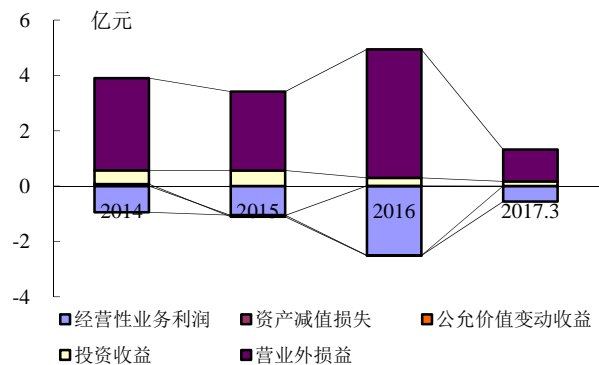
表 10：2014 年~2017 年 3 月公司三费分析（亿元）

	2014	2015	2016	2017.3
销售费用	0.03	0.03	0.05	0.07
管理费用	1.02	1.08	0.92	0.24
财务费用	1.50	1.63	2.43	0.61
三费合计	2.54	2.74	3.39	0.92
营业总收入	14.57	15.36	24.77	5.66
三费收入占比	17.43%	17.80%	13.69%	16.28%

注：数据存在四舍五入差异  
资料来源：公司财务报告

公司经营性业务处于持续亏损状态，主要依托政府补贴来实现盈利。2016 年，公司经营性业务利润为-2.51 亿元，较上年亏损继续扩大，主要是三费和税费增加侵蚀了利润；2016 年公司获得政府补贴 5.21 亿元，当年实现利润总额为 2.42 亿元，整体来看，公司利润总额维持相对稳定水平。

图 1：2014 年~2017 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

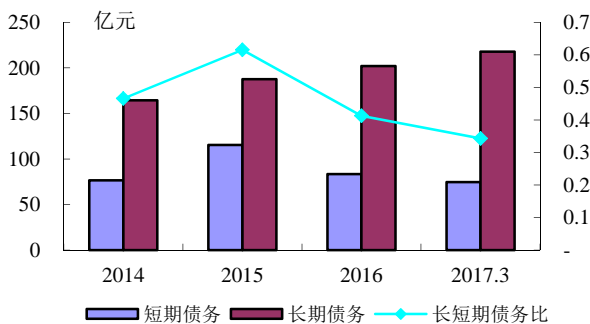
公司的收入结构较为多元化，但近年来的收入结构和毛利率水平变化值得关注，其经营性业务持续亏损，需依托政府补贴来实现盈利，自身盈利能力有待提高。

## 偿债能力

截至 2016 年末，公司总资产为 540.70 亿元，较上年末增加 29.31 亿元；公司总负债为 335.42 亿元，较上年末减少 14.58 亿元，主要是偿还了到期债务。公司期末总债务 285.38 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.41 倍，债务结构有所

优化，以长期债务为主的债务期限结构符合交通基础设施建设投资规模大、回收周期长的特点。所有者权益方面，公司于2016年9月发行一期10.00亿元永续中票并计入其他权益工具；根据常州市财政局文件将收到财政拨付资金30.00亿元计入资本公积，公司所有者权益合计增至205.28亿元。2017年3月末，公司总资产增至553.26亿元，总负债回升至347.39亿元，债务规模为298.55亿元，资产负债率和总资本化比率分别为62.79%和59.19%。

图2：2014年~2017年3月公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告

偿债指标方面，由于公司将代政府垫资资金的利息支出计入其他应收款-应收市财政款，公司实际负担的债务利息相对较小。因此，从偿债能力指标来看，EBITDA对利息的覆盖能力尚可，2016年，EBITDA利息保障系数为1.71倍，较上年小幅下降。公司经营活动净现金流为负，无法覆盖当期债务本息。

表11：2014年~2017年3月公司偿债能力指标

	2014	2015	2016	2017.3
短期债务 (亿元)	76.58	115.45	83.37	80.71
长期债务 (亿元)	164.34	187.62	202.01	217.84
总债务 (亿元)	240.92	303.07	285.38	298.55
经营活动净现金流 (亿元)	-59.51	-27.21	-22.58	-2.69
EBITDA (亿元)	5.75	5.52	6.48	-
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.25	-0.09	-0.08	-
总债务/EBITDA (X)	41.92	54.86	44.06	-
EBITDA利息保障系数(X)	2.02	1.86	1.71	-
经营活动净现金流利息保障系数(X)	-20.95	-9.17	-5.96	-2.81

资料来源：公司财务报告

公司主要债务到期分布情况如下表所示，近两

年以偿还到期的银行借款为主。此外，根据“12常交债/12常交债”募集说明书中相关条款约定，公司有权决定在本期债券存续期的第5个计息年度末（即2017年）上调本期债券后2年的票面利率，届时投资者有权选择将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或继续选择持有。上述权利行使情况有待关注。总体来看，公司将仍需通过政府回购收入、经营业务收入和债务滚动续接来保障债务的偿还。

表12：截至2017年3月末公司主要债务到期情况 (亿元)

	2017.4~12	2018	2019及以后
银行借款	41.10	48.87	62.53
应付债券	15.00	22.00	94.55
融资租赁	1.11	1.35	3.45

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至2016年末，公司将账面价值为29.85亿元的存货、2.75亿元的固定资产和1.77亿元的无形资产等资产用于抵押贷款，部分高速公路收费权用于质押贷款；此外，公司受限的货币资金为10.83亿元。公司受限资产总额为45.10亿元，占公司总资产的8.34%。

对外担保方面，截至2017年3月末，公司对外担保金额为140.36亿元，占公司净资产的68.18%，其中对常州市城市建设（集团）有限公司及其子公司担保额为105.52亿元，占对外总担保额超过七成，而常州市城市建设（集团）有限公司同时为公司银行贷款提供担保。中诚信国际认为，虽然公司主要为常州市属企业提供担保，代偿风险相对可控，但由于担保比重较大，公司面临的或有风险仍需持续关注。

银行授信方面，截至2017年3月末，公司共获得银行借款授信232.46亿元，尚未使用授信额度95.85亿元，能为公司提供一定流动性支持。

## 过往债务履约情况

根据公司提供资料，截至2017年5月10日，公司银行信用记录良好，无未结清关注类、不良类信贷记录及其他违约记录。

**担保主体常州投资集团有限公司主营业务经营良好，资本运作持续推进，且能够得到地**

## 方政府的较大支持，对“12 常交通债/12 常交债”能够起到很强的保障作用

“12 常交通债/12 常交债”由常州投资集团有限公司（以下简称“常州投资”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

常州投资是经常州市人民政府常政发[2002]23 号文批准，在整体接收常州市信托投资公司、常州市投资公司和常州常信集团公司国有资本的基础上更名组建的国有独资公司。常州投资是常州市政府重大项目的投资运作主体、国有资产投资经营和资产管理主体，主营业务包括金融投资、重大项目建设、房地产开发和化工贸易业务等。

截至 2016 年末，常州投资总资产 221.53 亿元，所有者权益 115.14 亿元，资产负债率为 48.03%；2016 年，常州投资实现营业总收入 17.04 亿元，投资收益 9.09 亿元，净利润 7.93 亿元，经营活动净现金流-0.63 亿元。

公司收入主要来源于商品销售和房地产业务。

商品销售方面，常州投资通过下属子公司从事 PTA（精对苯二甲酸）、MEG（乙二醇）等化工原料产品的经销业务，2014 年~2016 年收入分别为 2.19 亿元、6.06 亿元和 9.79 亿元，收入规模快速增长，但盈利能力较弱。

房地产开发方面，常州投资以住宅项目的开发为主，目前公司已完工在售项目包括怀德名园、惠民大厦、天润园和天润国际花园，总投资额为 24.80 亿元，可售建筑面积合计约 63.49 万平方米，已销售面积合计约 59.57 万平方米，截至 2017 年 3 月末回笼资金 29.56 亿元。

金融投资方面，常州投资是常州市政府唯一的资本运作平台，常州投资进行金融投资业务的方式包括：1) 作为战略投资者，参与上市公司定向增发；2) 参与投资股权投资基金；3) 通过设立创投公司直接进行股权投资。截至 2017 年 3 月末公司参与股权投资基金 32 个，投资总额 7.79 亿元；2011 至 2016 年参与上市公司定向增发项目 44 个，累计

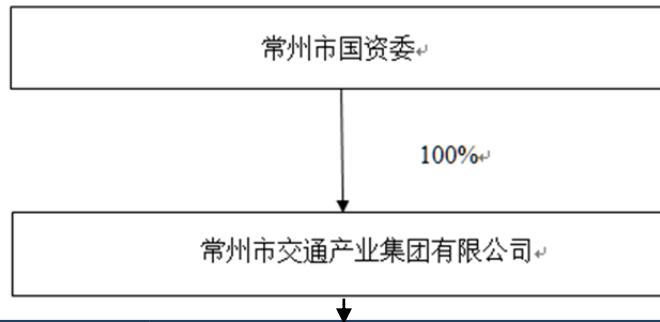
投资金额为 21.45 亿，累计实现投资收益 9.43 亿元，截至 2017 年 3 月末，定向增发投资项目中尚有 16 家未完全退出。

综上，中诚信国际认为常州投资作为常州市政府主要的国有资产运作平台之一，主营业务经营良好，资本运作持续推进，且得到地方政府在政策、资金等各方面的大力支持。中诚信国际认为常州投资提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“12 常交通债/12 常交债”的还本付息起到很强的保障作用。

## 结 论

中诚信国际维持常州市交通产业集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“12 常交通债/12 常交债”、“12 常交通 MTN1”、“13 常交通 MTN1”、“14 常交通 MTN001”、“16 常交通 MTN001”和“16 常交通 MTN002”信用等级为 **AA+**。

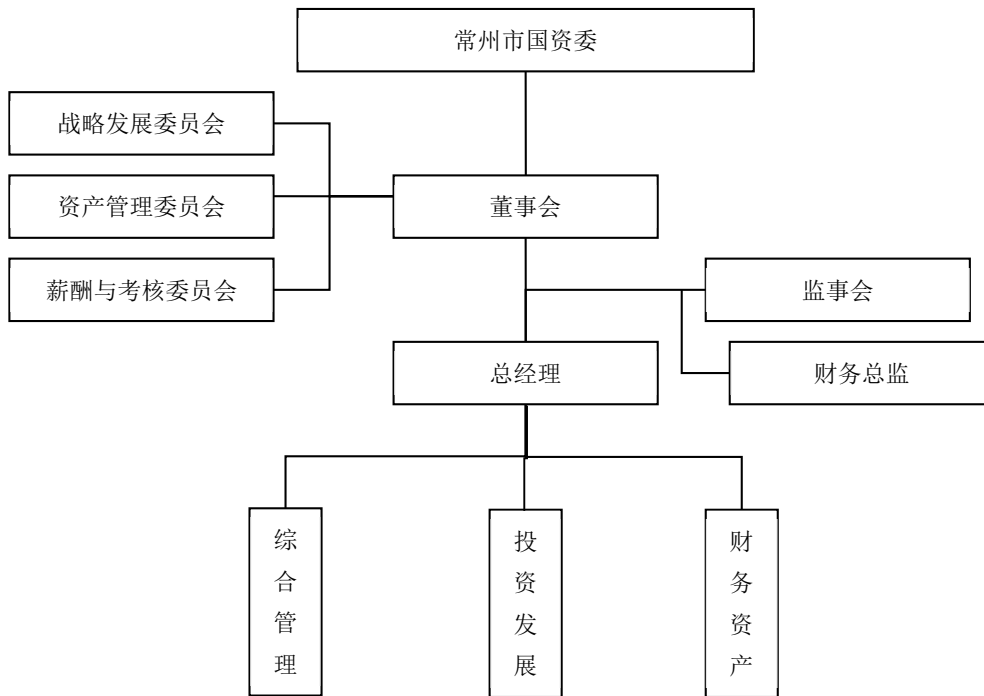
附一：常州市交通产业集团有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月末）



序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	
			在被投资单位持股比例	在被投资单位表决权比例
1	常州交通建设投资开发总公司	办理委托投资中介业务；实物租赁等	100.00	100.00
2	常州市客运中心管理有限公司	客运中心运营管理服务；房屋及设施租赁等	50.00	100.00
3	常州高速公路投资发展有限公司	公路、桥梁及其他基础设施的建设、经营等	70.00	100.00
4	常州外轮理货有限责任公司	国际、国内航线船舶的理货业务及集装箱理箱业务等	80.00	80.00
5	常州录安洲长江码头有限公司	码头和其他港口设施经营等	50.00	100.00
6	常州市东港港口投资发展有限公司	码头和其他港口设施经营；在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营等	100.00	100.00
7	常州市高速公路管理有限公司	高速公路建设、管理、经营和养护；自有设施租赁等	75.59	75.59
8	常州国际机场集团有限公司	机场的投资、经营管理等	100.00	100.00
9	常州科信交通有限公司	第二类增值电信业务中的因特网信息服务业务	100.00	100.00
10	常州美路交通能源有限公司	能源技术咨询和服务；能源设备租赁；清洁能源与节能减排项目的投资建设；合同能源管理；燃烧设备及节能设备的销售、安装等	35.00	55.00
11	常州美路港华能源有限公司	同上	35.00	55.00
12	常州美路鸿运能源有限公司	同上	55.00	55.00
13	常州美路新奥能源有限公司	同上	35.00	55.00
14	常州常运华港燃气有限公司	燃气具销售及服务；燃气设施设备租赁；	35.00	60.00
15	常州交通建设管理有限公司	公路、铁路、桥梁等项目管理	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附二：常州市交通产业集团有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

**附三：常州市交通产业集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据(单位: 万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	398,776.47	613,732.75	278,027.81	385,569.94
交易性金融资产	2,723.63	2,697.95	4,716.13	4,716.13
应收账款净额	27,432.26	76,746.71	52,760.07	75,833.34
其他应收款	1,616,062.36	1,301,804.06	1,599,993.26	1,618,267.77
存货净额	1,288,668.24	2,072,755.54	2,386,726.19	2,414,297.21
可供出售金融资产	101,658.26	97,683.26	126,027.63	126,953.34
长期股权投资	53,340.13	74,576.79	97,111.38	115,366.73
固定资产	401,552.50	672,709.63	668,187.48	665,310.17
在建工程	186,331.15	16,959.64	37,946.41	41,603.73
无形资产	32,811.57	26,445.63	36,523.38	34,588.55
总资产	4,192,869.50	5,113,856.61	5,407,003.41	5,532,598.14
其他应付款	293,504.64	197,338.25	169,149.92	166,922.71
短期债务	765,774.15	1,154,546.85	833,739.63	807,060.44
长期债务	1,643,375.93	1,876,162.57	2,020,109.64	2,178,449.16
总债务	2,409,150.08	3,030,709.42	2,853,849.27	2,985,509.60
净债务	2,010,373.61	2,416,976.66	2,575,821.46	2,599,939.66
总负债	2,877,268.23	3,500,036.24	3,354,202.95	3,473,911.60
财务性利息支出	15,732.88	18,230.48	24,386.33	6,040.57
资本化利息支出	12,667.38	11,429.82	13,528.22	3,542.05
实收资本	32,534.21	32,534.21	32,534.21	32,534.21
少数股东权益	55,191.73	65,748.02	61,390.79	59,472.05
所有者权益合计	1,315,601.27	1,613,820.37	2,052,800.46	2,058,686.55
营业总收入	145,683.39	153,647.77	247,689.10	56,553.27
三费前利润	15,922.43	16,836.21	8,837.79	3,629.56
营业利润	-3,785.95	-5,489.70	-22,160.46	-3,852.07
投资收益	4,964.84	5,606.63	2,878.69	1,725.69
营业外收入	41,722.14	39,110.28	52,295.97	11,477.65
净利润	27,796.65	20,551.26	23,443.17	6,162.86
EBIT	45,278.65	41,272.71	48,663.07	13,660.76
EBITDA	57,471.30	55,248.18	64,773.17	-
销售商品、提供劳务收到的现金	173,370.43	112,907.52	276,985.03	55,727.02
收到其他与经营活动有关的现金	47,225.66	50,751.36	62,523.16	18,957.89
购买商品、接受劳务支付的现金	775,546.77	388,363.42	520,038.48	88,726.49
支付其他与经营活动有关的现金	12,883.49	14,934.30	16,898.17	5,605.06
吸收投资收到的现金	1,785.00	13,000.00	0.00	0.00
资本支出	88,490.70	81,706.50	43,633.16	16,429.69
经营活动产生现金净流量	-595,071.47	-272,100.20	-225,801.51	-26,947.08
投资活动产生现金净流量	-143,580.52	-106,618.62	-43,738.85	30,599.08
筹资活动产生现金净流量	774,757.74	538,738.80	143,254.84	112,589.12
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	12.28	12.76	4.58	6.66
三费收入比(%)	17.43	17.80	13.69	16.28
总资产收益率(%)	1.22	0.89	0.93	-
流动比率(X)	3.05	2.92	4.13	4.36
速动比率(X)	1.89	1.47	1.89	2.02
资产负债率(%)	68.62	68.44	62.03	62.79
总资本化比率(%)	64.68	65.25	58.16	59.19
长短期债务比(X)	0.47	0.62	0.41	0.37
经营活动净现金/总债务(X)	-0.25	-0.09	-0.08	-
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.78	-0.24	-0.27	-
经营活动净现金/利息支出(X)	-20.95	-9.17	-5.96	-2.81
总债务/EBITDA(X)	41.92	54.86	44.06	-
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.05	0.08	-
货币资金/短期债务(X)	0.52	0.53	0.33	0.48
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	1.86	1.71	-

注：1、常州交产各期财务报告按照新会计准则编制；2、2017年一季度财务报表未经审计；3、为更准确计算公司债务，将各期财务报表中“其他应付款”和“长期应付款”中带息借款分别纳入“短期债务”和“长期债务”核算；4、公司将代政府垫资资金的利息支出计入其他应收款，公司实际负担的债务利息相对较小。

**附四：常州投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016
货币资金	207,637.47	257,529.01	325,339.85
交易性金融资产	92,195.73	76,280.47	73,528.29
应收账款净额	33,664.25	57,327.34	56,566.51
其他应收款	82,651.80	95,546.95	123,231.45
存货净额	348,505.11	370,035.20	383,760.81
可供出售金融资产	208,693.52	205,198.76	182,023.45
长期股权投资	284,471.40	340,533.74	460,757.06
固定资产	135,247.83	132,097.42	131,257.26
在建工程	164.61	681.59	8,357.11
无形资产	412,023.96	410,434.77	405,437.91
总资产	1,937,041.24	2,050,477.82	2,215,334.18
其他应付款	73,933.57	74,305.36	54,843.78
短期债务	394,789.00	541,464.21	394,027.54
长期债务	376,664.00	233,963.17	392,429.76
总债务	771,453.01	775,427.37	786,457.31
净债务	563,815.54	517,898.36	461,117.46
总负债	972,485.20	987,194.22	1,063,969.03
财务性利息支出	-	19,335.67	-
资本化利息支出	-	0.00	-
实收资本	120,000.00	120,000.00	120,000.00
少数股东权益	21,983.94	35,413.32	37,734.96
所有者权益合计	964,556.04	1,063,283.61	1,151,365.15
营业总收入	102,911.96	135,641.09	170,403.49
三费前利润	16,577.70	11,581.10	13,857.00
营业利润	37,385.85	79,288.37	49,484.98
投资收益	63,211.04	99,855.62	90,920.76
营业外收入	39,127.67	33,911.26	30,750.34
净利润	70,373.93	106,287.39	79,319.23
EBIT	-	132,072.56	-
EBITDA	-	144,193.00	-
销售商品、提供劳务收到的现金	75,984.83	123,321.87	163,594.33
收到其他与经营活动有关的现金	69,405.82	38,851.81	35,939.21
购买商品、接受劳务支付的现金	89,872.58	86,749.43	163,014.23
支付其他与经营活动有关的现金	46,478.85	65,161.57	25,943.35
吸收投资收到的现金	0.00	16,047.20	98.00
资本支出	2,307.17	17,322.43	10,277.51
经营活动产生现金净流量	-13,643.90	-7,196.41	-6,318.22
投资活动产生现金净流量	-81,361.65	65,125.30	-23,973.72
筹资活动产生现金净流量	-655.21	2,015.03	75,929.53
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	21.58	11.71	11.03
三费收入比(%)	46.94	31.59	24.55
总资产收益率(%)	4.93	6.62	4.63
流动比率(X)	1.44	1.32	1.59
速动比率(X)	0.81	0.79	0.98
资产负债率(%)	50.20	48.14	48.03
总资本化比率(%)	44.44	42.17	40.58
长短期债务比(X)	1.05	2.31	1.00
经营活动净现金/总债务(X)	-0.02	-0.01	-0.01
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.03	-0.01	-0.02
经营活动净现金/利息支出(X)	-	-0.37	-
总债务/EBITDA(X)	-	5.38	-
EBITDA/短期债务(X)	-	0.27	-
货币资金/短期债务(X)	0.53	0.48	0.83
EBITDA 利息倍数(X)	-	7.46	-

1、常州投资各期财务报表均按照新会计准则编制；2、部分年度未公开披露利息支出情况，故相关指标失效

## 附五：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业收入-营业成本合计-营业税金及附加-三费

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率= EBIT / 总资产平均余额

流动比率=流动资产 / 流动负债

速动比率=（流动资产-存货） / 流动负债

存货周转率=营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率=营业总收入净额 / 应收账款平均净额

资产负债率=负债总额 / 资产总额

总资本化比率=总债务 / （总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数= EBITDA / （计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）



## 附六：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附七：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附八：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。