

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】053 号

大公国际资信评估有限公司通过对桐乡市城市建设投资有限公司及“14 桐乡城建 MTN001”、“16 桐乡城建 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定桐乡市城市建设投资有限公司的主体长期信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定，“14 桐乡城建 MTN001”的信用等级调整为 AA+，“16 桐乡城建 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年三月十六日



桐乡市城市建设投资有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】053 号

主体信用

跟踪评级结果：**AA+** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
14 桐乡城建 MTN001	10	5	AA+	AA
16 桐乡城建 CP001	6	1	A-1	A-1

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
总资产	249.32	215.66	192.19	174.76
所有者权益	108.81	106.66	102.65	99.11
营业收入	8.30	11.76	10.21	10.39
利润总额	0.41	3.01	3.33	3.26
经营性净现金流	3.60	-3.14	23.47	-0.65
资产负债率(%)	56.36	50.54	46.59	43.29
债务资本比率(%)	48.23	41.16	37.74	37.49
毛利率(%)	21.38	22.90	23.85	24.29
总资产报酬率(%)	1.13	2.74	3.07	2.32
净资产收益率(%)	0.21	2.51	2.99	3.12
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.02	-1.08	5.36	-0.30
经营性净现金流/总负债(%)	2.89	-3.16	28.42	-0.91

注：2016 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良
 评级小组成员：刘界辉 刘雅美
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

桐乡市城市建设投资有限公司（以下简称“桐乡城投”或“公司”）主要从事桐乡市城乡一体化投资建设、国有资产经营等业务。评级结果反映了 2016 年以来，公司作为桐乡市重要的基础设施建设投融资主体，在桐乡市城市建设中仍具有重要地位，桐乡市经济规模和财政实力继续保持增长且未来增长空间较大，公司业务仍具有一定区域专营优势，继续得到桐乡市政府在项目回购和财政补贴多方面支持等有利因素；同时也反映了 2015 年桐乡市政府刚性支出较高，债务压力较大，2016 年前三季度公司有息负债规模增长较快，对外担保金额较大等不利因素。

综合分析，大公对“14 桐乡城建 MTN001”信用等级调整为 AA+，“16 桐乡城建 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司是桐乡市重要的基础设施建设投融资主体，在桐乡市城市建设中仍具有重要地位；
- 2016 年以来桐乡市经济规模和财政实力继续保持增长，作为国家 5A 级景区及世界互联网大会永久会址，以乌镇为核心的周边业快速发展，仍为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司业务涵盖自来水供应、污水处理、供热与供电、交通运输等领域，仍具有一定的区域专营优势；
- 公司继续得到桐乡市政府在项目回购和财政补贴方面的有力支持。

不利因素

- 2015 年桐乡市财政支出中刚性支出占比偏高，桐乡市政府仍面临较大的债务压力；
- 2016 年前三季度，公司有息负债继续保持较快增长，债务压力持续增加；
- 2016 年前三季度，公司对外担保金额仍较大，被担保企业区域和业务集中程度较高，仍存在一定的或有风险。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的桐乡城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

桐乡城投是经桐乡市人民政府桐政发【2003】58号文件批准成立，于2003年11月26日由桐乡市国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“桐乡市国资办”）投资组建的国有独资公司，初始注册资本为3.00亿元。2005年12月，根据桐乡市人民政府桐政函【2005】16号文件，公司出资人变更为桐乡市财政局，注册资本变更为4.00亿元。2015年12月28日，根据出资人决定和章程修订案规定，公司申请增加注册资本人民币6.00亿元。本次出资为第1次，出资金额2.00亿元，出资方式为将未分配利润转增实收资本。截至2016年9月末，公司注册资本为10.00亿元，桐乡市财政局持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

桐乡城投是桐乡市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事桐乡市城乡一体化投资建设、国有资产的经营和保障房建设等业务。截至2016年9月末，公司纳入合并范围的一级子公司8家，其中全资子公司4家。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 桐乡城建 MTN001	10 亿元	2014. 05. 16~2019. 05. 16	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 桐乡城建 CP001	6 亿元	2016. 04. 14~2017. 04. 14	置换银行贷款、补充运营资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

近年来，国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长



6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速较上年继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2016 年 12 月政治局会议指出，要深入推进“三去一降一补”，推动“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务有实质性进展，加快推进国企、财税、金融、社保等基础性关键性改革，扎实推进“一带一路”建设，完善法治建设，改善投资环境，释放消费潜力，扩大开放领域，积极吸引外资。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，

基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会的发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

2015年以来，嘉兴市地区经济保持发展；桐乡市作为嘉兴市下辖县级市，2016年总体经济实力仍较强，作为国家5A级景区及世界互联网大会永久会址，以乌镇为核心的周边业快速发展，仍为公司发展提供了良好的外部环境

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁、桐乡三个市和嘉善、海盐两个县，截至2015年末，嘉兴市常住人口458.50万人。嘉兴地区属江南水网平原，土地肥沃，气候宜人，适合种植各类农作物。目前农业逐渐向现代农业园区、效益农业、创汇农业的方向发展。工业方面已形成了纺织、皮革、化工、医药、轻工为主要产品的综合型产业体系，并成为嘉兴地区的重要支柱产业。

2015年，嘉兴市经济规模继续保持增长，但增速有所放缓。实现地区生产总值3,517.06亿元，同比增长7.0%。嘉兴市经济结构仍以第二产业为主，第二产业增加值占GDP总量的52.60%。2015年，嘉兴市固定资产投资额为2,513.82亿元，同比增长13.2%。

根据嘉兴市统计局网站公布数据显示，经初步核算，2016年嘉兴市实现生产总值3,760.12亿元，按可比价格计算，增长7.0%，全市规模以上工业增加值1,543.70亿元，同比增长5.9%，全市固定资产投资2,790.16亿元，同比增长11.0%，实现财政总收入673.37亿元，同比增长5.2%，2016年全市社会消费品零售总额1,638.49亿元，增长10.8%，比上年同期回落0.2个百分点。

表2 2013~2015年嘉兴市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015年		2014年		2013年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值	3,517.06	7.0	3,352.80	7.5	3,147.66	9.3
人均生产总值（元）	76,834	6.7	73,462	7.2	69,164	8.9
财政总收入	638.80	8.6	568.09	9.8	517.50	9.7
规模以上工业增加值	1,449.01	5.6	1,328.26	7.7	1,206.46	11.5
全市固定资产投资	2,513.82	13.2	2,221.21	16.3	1,910.15	16.3
社会消费品零售总额	1,494.57	11.0	1,347.02	12.5	1,196.93	13.1
进出口总额（亿美元）	310.85	-7.8	337.34	6.2	317.63	10.5
三次产业结构比	4.0:52.6:43.4		4.3:54.1:41.6		4.9:54.9:40.2	

数据来源：2013~2015年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报

桐乡市为浙江省嘉兴县级市，位于浙江省北部杭嘉湖平原，受益于沪杭大城市的辐射，桐乡市经济实力较强，2015年地区生产总值

和一般公共预算收入均位列嘉兴市第二位，整体经济实力较强。

表3 2015年嘉兴市下辖县市经济情况（单位：亿元、%）

地区	地区生产总值		财政总收入	
	数值	增速	数值	增速
海宁市	700.23	6.7	121.12	8.9
桐乡市	652.63	8.1	100.27	9.5
平湖市	485.10	3.3	98.30	5.9
嘉善县	425.54	8.3	66.91	8.3
海盐县	383.50	12.0	59.37	9.5

数据来源：2015年嘉兴市各县市国民经济和社会发展统计公报

2016年桐乡市总体经济规模继续增长，全市实现地区生产总值693.7亿元，同比增长6.4%，增速有所放缓；完成规模以上工业总产值1,352.9亿元，同比下降2.6%；实现财政总收入100.5亿元，与上年基本持平。桐乡市拥有化纤、皮革皮草、纺织服装三大特色产业；新能源、新特种材料、机械制造、电子信息四大新兴产业；玻纤、化纤、白厂丝、稀土永磁材料、微特电机等产品在全国居于领先地位。2012年，桐乡市玻纤出口基地获批为国家级出口基地，拥有桐昆集团股份有限公司（以下简称“桐昆集团”）、巨石集团有限公司（以下简称“巨石集团”）和新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣集团”）等企业。

表4 2014~2016年桐乡市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	693.7	6.4	652.6	8.1	610.7	8.1
人均生产总值 ¹ (元)	100,412.0	5.9	-	-	89,185.0	7.6
财政总收入	100.5	0.2	100.3	9.5	89.1	9.3
规模以上工业总产值	1,352.9	-2.6	1,373.4	0.1	1,345.0	7.2
全社会固定资产投资	480.6	12.3	428.2	15.0	372.3	20.2
社会消费品零售总额	327.9	10.9	298.8	11.2	268.7	12.6
进出口总额（亿美元）	281.5	6.7	42.6	-0.7	42.9	3.5
三次产业结构	4.1:47.8:48.1		4.4:49.9:45.7		4.8:52.2:43.0	

数据来源：2014~2016年桐乡市国民经济和社会发展统计公报

桐乡市为浙江省旅游经济强市，拥有国家级5A级景区乌镇景区。2016年桐乡市全市各旅游景点共接待游客1,897.36万人次，实现旅游收入203.25亿元，同比分别增长7.5%和10.3%；乌镇景区接待游客758.96万人次，同比增长10.7%，乌镇省级旅游试验区获得浙江省政

¹ 按照户籍人口计算所得数据。



府批准，被列为省级现代服务业集聚示范区。

2014年11月19日~2014年11月21日，由国家互联网信息办公室和浙江省人民政府主办的首届世界互联网大会于在浙江乌镇举行，乌镇成为世界互联网大会的永久会址。2016年11月16日~2016年11月18日，第三届互联网大会成功举行。世界互联网大会召开将为桐乡市经济增长提供新的动力。

总体来看，2015年以来，嘉兴市经济保持发展，桐乡市2016年总体经济实力仍较强，主要经济指标仍位居嘉兴市前列。

地方政府财政分析

● 财政收入分析

2015年，桐乡市以税收收入为主的公共预算收入继续增加，受土地政策影响，桐乡市基金预算收入有所下滑

2015年，桐乡市财政本年收入109.16亿元，地方财政收入在财政本年收入中的占比仍较高，地方财政对转移性收入的依赖较小。

表5 2013~2015年桐乡市地方财政本年收入表（单位：亿元）

项目		2015年	2014年	2013年
财政本年收入	本年收入合计	109.16	120.93	102.41
	地方财政收入	91.15	104.35	86.23
	公共财政预算	55.00	49.19	45.53
	其中：税收收入	49.88	46.15	43.27
	基金预算	36.15	53.32	38.69
	预算外	-	1.84	2.01
	转移性收入	18.01	16.58	16.18
	公共财政预算	16.81	14.80	14.70
	基金预算	1.20	1.79	1.48
财政本年支出	本年支出合计	113.38	121.22	100.63
	地方财政支出	99.11	107.75	87.79
	公共财政预算	63.08	52.42	47.16
	基金预算	36.03	53.54	40.64
	预算外	-	1.79	1.99
	转移性支出	14.27	13.47	12.84
收支净额	本年收支净额	-4.22	-0.29	1.78
	地方财政收支净额	-7.96	-3.41	-1.56
	转移性收支净额	3.74	3.12	3.34

数据来源：根据桐乡市财政局提供数据整理

2015年，桐乡市公共预算收入为55.00亿元，同比增加5.81亿元，

公共预算收入仍以税收收入为主，税收收入占公共预算收入的比重为 90.69%。从重点纳税行业来看，化纤和玻纤仍是桐乡市的两大纳税产业，受化纤和玻纤行业周期性变化的影响，未来税收收入增长稳定性较差。按税种来分，营业税、增值税和企业所得税是桐乡市税收收入的重要来源。

同期，桐乡市政府性基金预算收入为 36.15 亿元，同比大幅下降。基金预算收入仍主要由国有土地出让收入构成，受国家宏观调控政策和市场环境影响较大，未来增长的稳定性较弱。转移性收入占财政本年收入比重仅为 16.50%，桐乡市对转移性收入的依赖度较小。

根据桐乡市财政局公布的《关于桐乡市 2016 年财政预算执行情况和 2017 年财政预算安排情况的报告》，2016 年桐乡市实现一般公共预算收入 58.00 亿元，同比增长 5.2%；完成政府性基金收入 49.30 亿元，其中土地出让收入同比增长 35.7%；分别完成一般预算支出与基金预算支出 64.00 亿元和 48.51 亿元。

综合分析，桐乡市以税收收入为主的公共预算收入继续保持增长，政府性基金预算收入同比明显下降，带动桐乡市地方财政收入有所下降，桐乡市地方财政对转移性收入的依赖较小。

● 财政支出与政府债务

2015 年，桐乡市财政支出规模继续增长，刚性支出占比仍较高；桐乡市政府债务规模较大

2015 年，桐乡市公共财政预算支出有所增长，完成公共财政预算支出 63.08 亿元，同比增长 20.34%。从支出结构看，桐乡市刚性支出在一般预算支出中的占比仍较高。教育、一般公共服务等支出是桐乡市狭义刚性支出的主要构成。

表 6 2013~2015 年桐乡市公共财政预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公共财政预算支出	63.08	100.00	52.42	100.00	47.16	100.00
狭义刚性支出 ²	30.52	48.38	28.01	53.44	24.81	52.61
社会保障和就业	3.74	5.93	3.12	5.95	2.63	5.58
医疗卫生	5.10	8.08	4.59	8.75	3.41	7.23
教育	16.27	25.79	15.29	29.17	13.67	28.99
一般公共服务	5.41	8.58	5.01	9.56	5.10	10.81
广义刚性支出 ³	43.49	68.94	37.66	71.84	33.34	70.70

数据来源：根据桐乡市财政局提供资料整理

² 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

根据桐乡市统计局公布的《关于桐乡市 2016 年财政预算执行情况和 2017 年财政预算安排情况的报告》，2016 年浙江省政府核定的债务限额为 125.60 亿元，债务余额为 119.47 亿元，其中：一般债务余额 58.18 亿元，专项债务余额 61.28 亿元。

经营与政府支持

2016 年前三季度，公司营业收入来源仍较为多元化；代建项目收入规模较小，供电与供热、自来水销售、运输等经营性项目仍是公司收入及利润的重要构成

公司收入多元化，供电与供热、代建业务、自来水销售、运输仍是公司和收入的主要来源；2016 年前三季度以来，公司营业收入和毛利润规模同比有所增加，但毛利率略有降低。

公司代建业务仍主要由子公司桐乡市交通建设投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）和桐乡市水利建设投资开发有限责任公司（以下简称“水利公司”）负责。公司部分 BT 项目由财政局对事先约定的总价款进行分期回购，同时公司按照项目进度及资金投入确认成本，导致代建项目毛利率有所波动。2015 年以来，随着公司回购项目的减少，公司代建收入规模有所下降。供热和供电业务主要由子公司桐乡泰爱斯热电有限公司（以下简称“泰爱斯公司”）负责，2015 年公司实现热电业务收入 1.61 亿元，同比下降 6.09%，主要是当年实际供电量和年平均上网价格下降所致。

公司自来水业务和污水处理业务仍主要由子公司水务集团负责，由于污水提标改造工程结转成本和污水处理使用了新工艺，使处理后的污水由一级B上升到一级A，导致成本上涨，2015年和2016年1~9月公司污水处理业务毛利率为负。

公司运输业务主要是子公司交投集团负责的桐乡市公共交通运输及城际运输业务，2015 年该业务实现收入 1.04 亿元，基本维持稳定，毛利率水平有所下降。

2015 年，公司新增保安服务和土地一级开发业务，收入总额达 1.69 亿元，总体毛利润占比 10.46%。其中，安保服务项目（包括门卫、巡逻、守护、押运、随身护卫等特许经营项目）增加是因为子公司桐乡市公益事业建设投资集团有限公司在 2015 年新增全资子公司桐乡市保安服务有限公司而导致的公司收入项目中安保服务的增加。土地一级开发作为公投集团重点工作，由公投集团负责，主要包括土地征迁、“五通一平”、公共基础设施建设等业务。

公司其他业务收入主要包括安置房销售收入、安装收入、货物销售收入、天然气销售收入、担保收入、教育收入等，公司子公司业务范围较广，收入来源较为多样化，是公司收入的重要补充。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.30 亿元，同比增长 14.64%，

主要由于增加保安服务收入和天然气业务收入的增加；实现毛利润1.77亿元，同比增长7.27%；毛利率为21.38%，同比下降1.37个百分点。

表7 2013~2015年及2016年1~9月公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2016年1~9月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	83,014	100.00	117,553	100.00	102,090	100.00	103,910	100.00
代建业务	5,352	6.45	16,043	13.65	18,968	18.58	22,857	22.00
供电和供热	12,041	14.50	16,111	13.71	17,156	16.81	18,186	17.50
自来水业务	15,366	18.51	18,075	15.38	15,994	15.67	14,039	13.51
污水处理	6,191	7.46	7,798	6.63	9,290	9.10	9,620	9.26
运输业务	8,797	10.60	10,387	8.84	10,742	10.52	10,574	10.18
保安服务	8,454	10.18	10,199	8.68	-	-	-	-
土地一级开发	1,000	1.20	6,721	5.72	-	-	-	-
其他业务	25,812	31.09	32,219	27.41	29,939	29.33	28,635	27.56
毛利润	17,746	100.00	26,925	100.00	24,347	100.00	25,242	100.00
代建业务	88	0.50	552	2.05	893	3.67	570	2.26
供电和供热	2,843	16.02	3,369	12.51	3,373	13.85	3,564	14.12
自来水业务	7,616	42.92	9,773	36.30	7,821	32.12	7,345	29.10
污水处理	-733	-4.13	-797	-2.96	1,691	6.95	2,060	8.16
运输业务	-153	-0.86	2,055	7.63	2,812	11.55	2,271	9.00
保安服务	436	2.46	882	3.28	-	-	-	-
土地一级开发	1,000	5.64	1,932	7.18	-	-	-	-
其他业务	6,650	37.47	9,159	34.02	7,757	31.86	9,432	37.37
毛利率	21.38		22.90		23.85		24.29	
代建业务	1.65		3.44		4.71		2.49	
供电和供热	23.61		20.91		19.66		19.60	
自来水业务	49.57		54.07		48.90		52.32	
污水处理	-11.84		-10.22		18.20		21.41	
运输业务	-1.74		19.78		26.17		21.48	
保安服务	5.15		8.64		-		-	
土地一级开发	100.00		28.75		-		-	
其他业务	25.76		28.43		25.91		32.94	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合而言，公司的收入结构多元化，供热与供电、自来水销售、运输、代建等业务仍是公司收入和利润的主要来源。



● 城市基础设施建设板块

公司继续承担桐乡市主要的城市基础设施建设功能，代建项目与桐乡市财政局签订了项目回购协议，对未来收入有一定保障作用

作为桐乡市最主要的城市基础设施建设投融资主体，公司在全市范围内进行水环境综合治理、交通基础设施、公共设施、安置房建设等基础设施代建业务。

公司就部分项目与桐乡市财政局签订 BT 协议，事先约定代建投资额，加计一定的投资回报，确定项目收购总价款，财政局分期对项目进行回购，公司根据工程进度确认成本。委托代建协议和 BT 协议在一定程度上为公司的代建收入提供保障。截至 2016 年 9 月末，公司主要在建项目有莲都公路、海盐至安吉公路凤鸣至洲泉段建设工程、东宗线航道改造工程等，主要在建项目总投资额为 34.59 亿元，已完成投资额 19.79 亿元。公司拟建项目主要是水务集团的农村生活污水入网工程、申和污水处理厂至 4 号泵站、城市污水处理厂至申和污水处理厂连通管线以及同福水厂应急取水口工程，计划总投资合计 0.76 亿元，资金来源全部为自筹。

表 8 截至 2016 年 9 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目		
项目名称	计划总投资	已完成投资额
莲都公路	12.30	6.25
海盐至安吉公路凤鸣至洲泉段建设工程	9.97	3.88
东宗线航道改造工程	3.23	2.71
桐乡市洲甸公路新农村至史桥段	1.88	1.45
桐乡市城镇新三年污水二级管网工程	1.95	2.22
科洲公路	1.70	1.46
杭平申线航道改造工程	1.34	0.71
污水处理厂提标改造工程	1.19	0.77
城镇生活污水入网改造二期工程	1.03	0.34
合计	34.59	19.79
拟建项目		
项目名称	计划总投资	
农村生活污水入网工程	0.50	
申和污水处理厂至 4 号泵站	0.10	
城市污水处理厂至申和污水处理厂连通管线	0.10	
同福水厂应急取水口工程	0.06	
合计	0.76	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司继续承担了桐乡市主要的城市基础设施建设功能，

代建项目与桐乡市财政局签订了项目回购协议，对未来收入有一定保障。

● 公用事业板块

公司的公用事业板块包括自来水供应业务、污水处理业务、供热供电业务和城市公共交通运输四部分，分别由子公司水务集团、泰爱斯公司和交投集团负责。

公司自来水供应及污水处理业务仍然具有一定区域专营优势

公司全资子公司水务集团从事桐乡市及下属镇范围内自来水的生产、销售、给排水、污水处理的投资建设与运营及净水器和管网的生产、销售等，具有一定的区域专营地位。

水务集团是桐乡市及下属镇范围内自来水生产、销售的唯一供应企业。2016年1~9月，公司自来水用户继续增长，日供水能力较2015年有所增强。

表9 2013~2015年及2016年1~9月公司自来水销售情况表（单位：万户、万立方米）

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
自来水用户数	34.00	28.00	22.37	21.49
自来水供应量	8,251.00	10,159.00	10,244.00	10,272.00
自来水销售量	6,531.00	8,226.00	8,792.00	8,863.00
日供水能力	30.11	27.84	28.07	28.08

数据来源：根据公司提供资料整理

污水处理方面，水务集团承担了桐乡市10个镇的污水收集和处理任务。水务集团目前拥有桐乡城市污水处理厂和崇福污水处理厂2家污水处理厂。截至2016年9月末，水务集团在建项目有桐乡市城镇三年污水二级管网工程、桐乡市崇福污水处理厂二期扩建工程、同福水厂工程以及桐乡污水厂提标工程等。污水处理设施建设的逐步完备有利于提高水务集团的收入和盈利水平。

公司负责桐乡市市区及经济开发区的供电与供热业务，仍具有一定的区域专营优势

泰爱斯公司成立于1997年12月，为中外合资企业，2012年12月4日转为内资企业，2013年，桐乡市国资办将泰爱斯公司无偿转划给桐乡城投，2015年经股东会决议，将泰爱斯49%股权转让给浙江物产集团有限公司（以下简称“浙江物产”）。截至2016年3月31日，公司持有泰爱斯公司51%的股份。泰爱斯公司负责桐乡市市区及经济开发区供热、供电业务。泰爱斯公司拥有3台75吨/时次高压、次高温煤粉锅炉，1台75吨/时循环流化床锅炉，1台15MW抽凝式汽轮发电机组，1台15MW背压式发电机组，1台7.5MW背压式发电机组。

表 10 2013~2015 年公司热电产销情况表

项目	2015 年	2014 年	2013 年
实际供电量（万千瓦时）	9,125.00	10,999.84	11,995.00
年平均含税价格（元/千瓦时）	0.5088	0.5365	0.5475
蒸汽产能（万吨）	120.00	120.00	120.00
实际蒸汽产销量（万吨）	71.53	68.82	70.20
年平均含税价格（元/吨）	194.00	198.00	202.00

数据来源：根据公司提供资料整理

由于化纤、玻纤等行业不景气造成工业用电需求下降，2015年泰爱斯公司实际供电量出现一定程度的下滑，但蒸汽产销量有小幅提升。2015年，公司实现供电和供热毛利率20.91%，同比略有增长。

2015年9月25日，桐乡市国资委印发《桐乡市国资办关于同意设立桐乡泰爱斯环保能源有限公司的批复》（桐国资办发【2015】22号），结合桐乡市人民政府与浙江物产签订的合作框架协议精神及泰爱斯公司改扩建项目运作实际，桐乡市国资委同意设立桐乡泰爱斯环保有限公司（以下简称“泰爱斯环保”），该公司注册资本2.00亿元人民币，其中公司投资6,800万元，投资占比34%，浙江物产投资13,200万元，投资占比66%，预计于2017年末开始运营。

综合分析，公司供热和供电业务具有一定的区域专营优势。

2015年以来，公司继续负责桐乡市公交、城际运输、自行车租赁等运输业务，运输收入基本保持稳定

2013~2015年，公司运输收入分别为1.06亿元、1.07亿元和1.04亿元。运输收入由城际运输收入和市内租车收入构成，主要来源于交投集团子公司桐乡市友谊城市公交公司（以下简称“友谊公交”）和桐乡市汽车运输有限公司（以下简称“汽运公司”）。截至2016年9月末，友谊公交经营线路17条，公交车辆178辆，线路总长215.2公里，2016年1~9月营运人次为1,121万人次；汽运公司下设桐乡客运中心、濮院汽车站、崇福站和乌镇汽车站4个城际客运车站。2016年1~9月，汽运公司完成客运量1,032.04万人次，同比减少13.3%，完成客运周转率26,502.63万人/公里，同比减少10.87%。

交投集团子公司桐乡市公共自行车服务有限公司成立于2012年5月，负责桐乡市公共自行车租赁业务，截至2016年3月末，共三批公共自行车投入运营，投入营运自行车3,400辆，服务站点148个。截至2016年9月末，总租借量达到641万辆次，日均4,478辆次。随着桐乡市经济的迅速发展，公司的运输收入也呈稳步增长状态。

综合分析，公司负责桐乡市公交、城际运输、自行车租赁等运输业务，运输收入逐年提高。



● 政府支持

公司作为桐乡市重要的基础设施建设投融资主体，继续得到桐乡市政府在项目回购和财政补贴等方面的有力支持

公司作为桐乡市重要的城市基础设施建设投融资主体，在桐乡市承担了大量的基础设施项目建设，得到了桐乡市政府在资产划拨、项目回购及财政补贴等方面的有力支持。

桐乡市财政局对公司代建项目进行回购，与公司签订委托建设和回购协议或与具体实施主体签订投资建设与转让收购（BT）协议书，有效地保障了公司代建业务收入。

财政补贴方面，2015年，公司获得各类政府补助为2.36亿元，主要包括还本付息资金补助、财政性资金补贴、取消二级公路收费补助、基础设施配套费补助、庆丰路改造工程补贴、防护林资金补贴和税收返还补贴等。

2016年，根据桐国资办【2016】1号文，为进一步整合国有资源，提高国有资产经营效益和使用效率，形成“桐乡市国资办—国有资本运营和投资公司（顶层公司）—经营性国有企业”的三层体制，拟成立桐乡市桐城发展（控股）有限公司（以下简称“桐城发展”），进一步整合注入全市其他经营利润较好、现金流充分的国有企业。

2017年，根据桐国资办发【2017】5号文，桐城发展的设立目的是作为桐乡市国有资本投资和运营公司，替市国资办对下属企业代行出资人职责；桐乡城投作为桐乡市重要的基础设施建设投融资主体，其职能主要是从事桐乡市城乡一体化投资建设、国有资产的经营和保障房等业务，实际控制人为桐乡市财政局。桐乡城投与桐城发展相互独立经营，各自承担相关职能。

综合来看，桐乡市政府在资产划拨、项目回购及财政补贴等方面给予公司大力支持，有利于公司业务持续运营。

公司治理与管理

公司是由桐乡市财政局出资组建的有限责任公司。截至2016年9月末，公司注册资本为10亿元，桐乡市财政局持有公司100%的股权，为公司的实际控制人。公司设立了包括董事会和监事会在内的法人治理结构。公司董事会由股东委派，董事长为公司法定代表人。监事会由全体监事选举产生，监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举或更换。公司内部设置投资决策委员会、审计监督与风险控制委员会、办公室、人力资源管理部、资产经营管理部等职能部门。公司各部门职责明确，各项制度规范。根据公司2016年6月12日发布的关于董事长、法定代表人及董事人事变动情况公告，公司于2016年5月25日公司召开第四届董事会会议，会议推举朱政华任新一届董事长。公司各部门职责明确，各项制度规范。公司及其子公司接受桐乡市政



府委托，在桐乡市范围内进行水环境综合治理、交通基础设施、公共设施、安置房建设等基础设施代建业务，并根据项目类型进行分工。公司未来将继续加大内部控制管理，强化资金监管，提高资金使用效率，并通过产业经营和资本运作，发展壮大国有资本，为全市城市基础设施建设提供资金支持，推动区域经济快速发展。

公司是桐乡市重要的基础设施建设投融资主体，得到了桐乡市政府在政策、资产注入、项目回购及财政补贴等方面的大力支持。公司对其投融资业务的风险制定了风险控制内部管理制度，制度对公司融资程序、现金流管理、资金调度使用等方面进行了较为严格的规定。具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~9 月财务报表，大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年 1~9 月财务报表未经审计。2015 年财务报表中新纳入子公司桐乡市天然气投资有限公司，减少一家子公司桐乡市科技创业服务中心有限公司。

● 资产质量

2015 年以来，公司资产仍以流动资产为主，以土地为主的存货仍是流动资产的主要构成

随着公司业务不断发展，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主。2015 年末，公司资产规模为 215.66 亿元，主要是其他应收款和在建工程增加所致。截至 2016 年 9 月末，公司总资产增长至 249.32 亿元，较 2015 年末增长 33.66 亿元。公司资产以流动资产为主，2015 年以来，流动资产在总资产中的比重均保持在 70% 以上。

2015 年末，公司流动资产仍以存货、其他应收款、应收账款和货币资金为主。存货主要是库存土地和房地产开发成本，是公司资产的主要构成，2015 年在公司总资产中的比重仍保持高位；截至 2015 年末，公司存货为 83.57 亿元，其中库存土地占 49.93%、房地产开发成本占 47.76%。公司其他应收款主要为桐乡市其他投融资主体公司和事业单位的临时周转借款，截至 2015 年末，其他应收款共计 29.95 亿元，同比增长 29.32%，增幅较大，主要是应收经开区、文教园区、崇福皮草产业园等开发公司的借款；按账龄来看，截至 2016 年 9 月末，公司其他应收款账龄在一年以内的占比为 63.66%。应收账款主要为子公司交投集团应收桐乡市财政局的项目回购款，2015 年末应收账款账龄在 1~2 年的占比为 95.93%。

截至 2016 年 9 月末，公司存货、其他应收款和应收账款较 2015 年末均基本持平。公司货币资金主要以银行存款为主，2015 年末规模有所下降，2016 年 9 月末，公司货币资金大幅增长 63.07%，主要是由

于公司资产的变现及债务资金的增加所致。

表 11 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	154.88	62.12	153.39	71.13	135.39	70.45	136.82	78.29
货币资金	22.70	9.10	13.92	6.46	15.01	7.81	16.47	9.42
应收账款	6.51	2.61	6.27	2.91	6.38	3.32	9.54	5.46
其他应收款	27.35	10.97	29.95	13.89	23.16	12.05	29.88	17.10
存货	84.47	33.88	83.57	38.75	83.82	43.61	79.12	45.27
非流动资产合计	94.44	37.88	62.27	28.87	56.79	29.55	37.94	21.71
可供出售金融资产	33.19	13.31	8.53	3.96	13.38	6.96	-	-
长期股权投资	1.23	0.49	0.75	0.35	0.72	0.37	6.22	3.56
固定资产	13.35	5.35	15.90	7.37	16.64	8.66	16.51	9.45
在建工程	24.79	9.94	20.52	9.51	12.67	6.59	8.36	4.78
无形资产	7.16	2.87	7.38	3.42	7.44	3.87	4.83	2.76
资产合计	249.32	100.00	215.66	100.00	192.19	100.00	174.76	100.00

公司的非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。固定资产主要为房屋及建筑物，2015 年末公司固定资产净值为 15.90 亿元，同比略有减少。同期，在建工程为 20.52 亿元，同比增加 7.85 亿元，主要是莲都公路桐乡市区至乌镇段建设工程、海盐至安吉公路桐乡凤鸣至洲泉段建设工程、桐九线景观工程、城镇和农村污水入网改造等项目投入增加所致。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产同比有所减少，主要是公司到期部分基金及理财产品所致。2016 年 9 月末，公司可供出售金融资产较 2015 年末大幅增长 24.66 亿元，是由于公司于 2016 年 3 月、4 月和 8 月分别发行了大量债券，导致公司银行存款短时期内骤增，为盘活这部分资金，公司购买了大量理财产品所致。

根据公司提供的资料，截至 2016 年 9 月末，公司总受限资产账面价值共计 34.71 亿元，在总资产和净资产中的比重分别为 13.92% 和 31.88%。其中公司以其拥有的 8 宗土地的国有土地使用权为发行的“13 桐乡债”提供抵押担保，其他受限资产还包括下属子公司申请银行长期借款而抵押的账面价值为 7.91 亿元的土地、房产、机器设备等。此外，公司以污水处理费收费权、污水费收费权、2007~2018 年财政补贴以及应收账款用于质押借款。

总体来看，公司资产仍以流动资产为主，以土地为主的存货仍是其主要构成。

● 资本结构

2015年以来，公司负债规模增长较快，资产负债率有所上升；公司对外担保金额仍较大，被担保企业区域和业务集中程度较高，仍存在一定的或有风险

2015年末，随着业务规模的扩张，公司融资规模增大，有息负债规模增长较快，资产负债率同比增加3.95个百分点。2016年9月末，随着“16桐乡城建CP001”和“16桐乡城投PPN001”的发行，公司负债规模继续增加。

表 12 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年9月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	140.51	100.00	109.00	100.00	89.53	100.00	75.65	100.00
流动负债	36.45	25.94	39.66	36.38	28.42	31.75	17.31	22.89
非流动负债	104.06	74.06	69.34	63.62	61.11	68.25	58.34	77.11
有息负债	101.36	72.14	74.60	68.44	62.21	69.49	59.44	78.57
短期借款	2.33	1.66	2.19	2.01	2.20	2.45	1.69	2.23
一年内到期的非流动负债	13.44	9.57	20.49	18.80	10.87	12.14	5.81	7.68
长期借款	25.58	18.21	13.60	12.47	18.38	20.53	25.01	33.06
应付债券	38.30	27.26	23.00	21.10	29.08	32.48	25.96	34.31
长期应付款（付息项）	5.18	3.69	3.13	2.87	1.69	0.88	0.98	1.29
其他非流动负债（付息项）	16.53	11.76	12.13	11.13	-	-	-	-

流动负债仍以短期借款，其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。短期借款仍主要是抵押借款和保证借款，其中抵押借款0.68亿元，抵押物为房产固定资产和土地使用权；保证借款为1.51亿元。截至2015年末，其他应付款规模变化不大，主要是对桐乡市城市水利生态建设有限公司、桐乡市财政局、桐乡市恒通投资有限公司和桐乡市规划建设局的借款和往来款。往来款是与公司主营业务无关的应付款项。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款构成。截至2015年末，公司一年内到期的非流动负债为20.49亿元，同比大幅增长，主要是由于公司于2015年5月和2015年11月分别发行了“15桐乡城建CP001”和“15桐乡城建CP002”。

公司的非流动负债以长期借款和应付债券为主。截至2015年末，公司长期借款为13.60亿元，同比下降26.01%，仍主要由质押借款和保证借款构成，占比分别为63.97%和27.94%；截至2016年9月末，公司长期借款较2015年末大幅增加至25.58亿元，主要是因为子公司交投集团新增兴业银行借款4.1亿元，国开行桐九公路3.60亿及莲都公路7.00亿项目贷款全部完成放款所致。截至2016年9月末，应付债券为公司发行的13.00亿元“13桐乡债/PR桐乡投”（债券余额10.40

亿元)、15.00 亿元的“16 桐乡债”、10.00 亿元“14 桐乡城建 MTN001”以及 2.90 亿元的政府债务置换资金。

表 13 截至 2016 年 9 月末公司有息负债期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	15.77	8.33	10.70	21.29	6.64	38.63	101.36
占比	15.56	8.22	10.56	21.00	6.55	38.11	100.00

截至 2016 年 9 月末, 公司的有息负债为 101.36 亿元, 在负债总额中占比为 72.14%, 占比偏高。期限结构较为分散、合理。

2015 年末, 公司流动比率和速动比率分别为 3.87 倍和 1.76 倍, 流动资产和速动资产对流动负债的保障能力较好。同期, 公司长期资产适合率为 282.64%, 长期资本对长期资产的覆盖程度较好。

截至 2015 年末, 公司所有者权益合计为 106.66 亿元, 同比增长 3.91%, 主要是由于实收资本中其他资本公积的增加, 主要包括子公司交投集团收到东宗线航道改造工程二期拨款, 以及获得子公司泰爱斯热电有限公司的股利分配。

截至 2016 年 9 月末, 公司对外担保余额为 28.74 亿元, 其中子公司诚信担保因业务开展发生的对外担保余额为 5.94 亿元, 公司本部及其他子公司对外担保余额 22.80 亿元(见附件 3), 担保比率为 26.41%。

公司子公司诚信担保成立于 2000 年, 是浙江省一家政策性担保公司, 主要为桐乡市中小企业提供担保服务。截至 2016 年 9 月末, 诚信担保在保余额为 5.94 亿元, 担保代偿率 1.34%, 反担保覆盖率 100%, 担保放大比例为 6.18 倍。

公司本部及其他子公司的被担保企业均为国有企业及事业单位, 大多从事桐乡市基础设施建设。从 2016 年 9 月末的担保余额情况来看, 其中规模较大的包括公司桐乡市金凤凰服务业发展集团有限公司(以下简称“金凤凰”)担保余额 5.00 亿元; 对桐乡市城市水利生态建设有限公司(以下简称“水利生态公司”)担保余额 4.00 亿元; 对桐乡市崇福公益事业投资开发有限公司(以下简称“崇福公益”)担保余额 6.80 亿元。金凤凰主要收入来源为房屋租赁、摊位费以及市场服务费, 截至 2016 年 9 月末, 金凤凰总资产 41.69 亿元, 净资产 20.28 亿元, 2016 年 1~9 月实现营业收入 0.27 亿元, 净利润为-0.39 亿元。水利生态公司是由桐乡市国资办全额出资的国有独资企业, 公司的经营范围为: 河道拓宽, 整治, 基础设施建设, 绿化工程施工, 截至 2016 年 9 月末, 总资产规模为 8.96 亿元, 净资产 2.00 亿元, 2016 年 1~9 月未实现营业收入和净利润。崇福公益是桐乡市国有资产监督管理办公室投资设立的有限责任公司。公司经营范围为: 公益事业投资建设, 城市基础设施建设, 旧城改造, 房地产开发。截至 2016 年 9 月末, 公司总资产规模为 16.81 亿元, 净资产 6.33 亿元, 2016 年 1~9 月实现营业收入 1.35 万元, 净利润-8.29 万元。公司对外担保规模仍然较大,

且被担保企业集中于桐乡市及周边，业务与公司较为类似，区域与业务集中程度较高，仍存在一定的或有风险。

预计未来1~2年，随着公司业务规模的扩大，对资金的需求会进一步增加，公司负债规模将有所增长。

● 盈利能力

2015年以来，由于新增保安服务收入和土地一级开发收入项目，公司的营业收入有所上升，收入来源仍较为多元化；财政补贴仍是公司利润的重要补充

2015年，公司的营业收入同比增长15.18%，主要是由于新增保安服务收入和土地一级开发收入。

2015年，期间费用仍以管理费用为主，管理费用主要包括职工薪酬、折旧费、税金和无形资产摊销费用。2015年，期间费用/营业收入为19.69%，较高的期间费用削弱了公司的盈利水平。2015年，公司财务费用中利息支出为2.91亿元，公司转借款产生的利息收入为2.77亿元，导致公司财务费用规模仍较小。

财政补贴收入仍然是公司利润的重要补充，2015年财政补贴金额为2.36亿元。

表 14 2013~2015年及2016年1~9月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
营业收入	8.30	11.76	10.21	10.39
营业成本	6.53	9.06	7.77	7.87
毛利率	21.38	22.90	23.85	24.29
销售费用	0.59	0.68	0.53	0.64
管理费用	1.17	1.49	1.40	1.41
财务费用	0.14	0.15	-0.06	-0.05
期间费用合计	1.90	2.32	1.87	2.00
期间费用/营业收入	22.89	19.69	18.29	19.26
营业利润	0.24	0.67	0.52	0.31
营业外收支净额	0.17	2.34	2.81	2.95
利润总额	0.41	3.01	3.33	3.26
总资产报酬率	1.13	2.74	3.07	2.32
净资产收益率	0.21	2.51	2.99	3.12

2016年1~9月，公司营业收入为8.30亿元，同比增长14.64%，主要是由于新增保安业务以及其他项目收入大幅增加所致；营业利润为0.24亿元，同比有所减少；同期利润总额为0.41亿元，同比降幅较大，主要由于本期获得的以政府补助为主的营业外收入大幅减少。2016年1~9月，期间费用在营业收入中的占比为22.89%，主要仍是管理费用较高。

综上所述，由于保安服务收入和土地一级开发收入的增加，公司营业收入有所增加，以管理费用为住的期间费用仍然占比较高，削弱了公司的盈利能力，政府补贴仍然是公司利润的重要来源。

● 现金流

2015 年公司经营性净现金流同比大幅下滑，公司面临较大的筹资压力

2015 年，公司经营性净现金流为-3.14 亿元，较 2014 年大幅减少，主要是由于 2014 年公司加大了资金的回收力度，收到业务往来款较多，而 2015 年回款减少所致。2015 年，公司经营性净现金流利息保障倍数为-1.08 倍，对债务的保障能力较弱。

表 15 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	3.60	-3.14	23.47	-0.65
投资性净现金流	-20.83	-10.41	-24.70	-20.85
筹资性净现金流	26.00	12.37	-0.23	22.61
经营性净现金流/流动负债	9.46	-9.22	102.64	-3.34
经营性净现金流/总负债	2.89	-3.16	28.42	-0.91
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.02	-1.08	5.36	-0.30

2015 年公司投资活动现金流入和投资活动现金流出较 2014 年均大幅增加，主要原因是，相较于 2014 年仅在第四季度购买理财产品，公司在 2015 年全年购买理财产品且均为短期滚动理财产品，投资活动效益提升。2015 年，公司筹资性净现金流为 12.37 亿元，同比大幅上升，主要是 2015 年公司融资力度较大，公司面临较大的筹资压力。

2016 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 3.60 亿元，同比大幅增长，主要由于公司其他应收款以及其他应付款变化导致支付其他与经营活动有关的现金大幅减少所致；同期，公司投资性净现金流继续保持净流出；筹资性净现金流同比大幅增长，同比由净流出转为净流入，主要是由于公司新发债券所致。

● 偿债能力

2016 年 9 月末，公司流动比率和速动比率 4.25 倍和 1.93 倍，流动资产对流动负债的保障能力较好；长期资产适合率为 225.40%，长期资本对长期资产的覆盖率较好。公司现阶段整体盈利水平较低，但自来水供应、污水处理、供热与供电、交通运输等业务均有一定的区域专营优势，且随着经营向项目占比的逐步加大，公司盈利水平有望增加。2015 年以来，公司的经营性净现金流同比大幅下降，对债务的保障能力较弱。但是，公司作为桐乡市重要的基础设施建设投融资主体的地位不会改变，仍得到桐乡市政府的各方面支持。因此，公司整体偿债能力很强。



债务履约情况

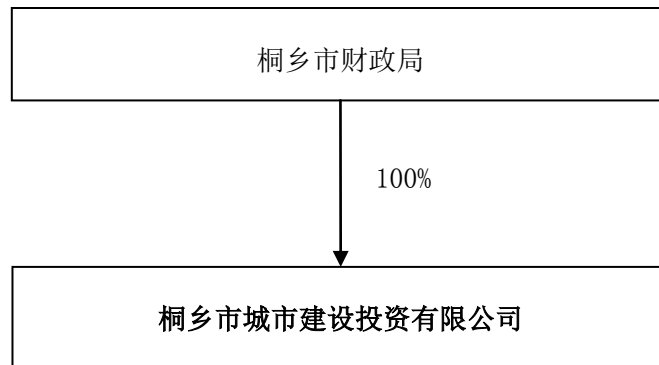
根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 1 月 10 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司于 2013 年发行的 13 亿元“13 桐乡债/PR 桐乡投”以及 2014 年发行的 10 亿元“14 桐乡城建 MTN001”均已按时付息，其中“13 桐乡债/PR 桐乡投”已于 2016 年按时偿付本金 2 亿元；于 2016 年 4 月 15 日发行的“16 桐乡城建 CP001”尚未到还本付息日。

结论

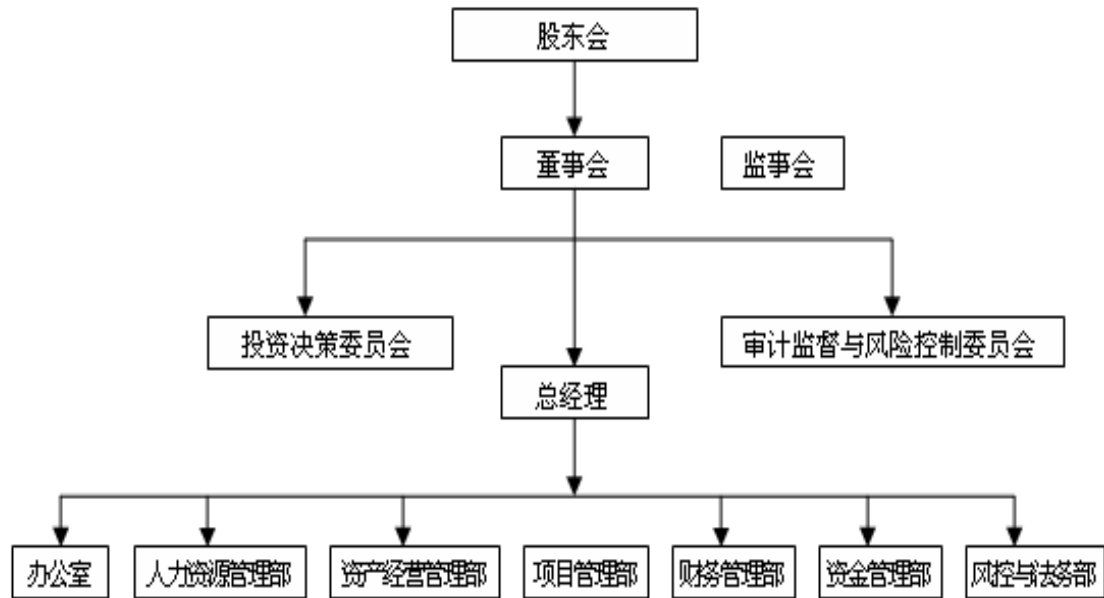
公司是桐乡市重要的基础设施建设投融资主体，在桐乡市地位重要，2015 年以来，桐乡市经济继续增长，经济实力较强。公司子公司业务范围较广，具有一定的区域专营优势，得到政府在财政补贴方面的支持。2015 年公司经营性净现金流同比大幅增长，对债务的保障能力大幅提升。但公司期间费用占比较高，削弱了公司的盈利能力，同时对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。预计未来 1~2 年，公司在桐乡市基础设施建设投融资主体地位不会改变，未来仍具有较大的业务规模。

综合分析，大公对公司“14 桐乡城建 MTN001”信用等级调整为 AA+，“16 桐乡城建 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年 9 月末桐乡市城市建设投资有限公司股权结构图



附件2 截至2016年9月末桐乡市城市建设投资有限公司组织结构图



附件 3 截至 2016 年 9 月末桐乡市城市建设投资有限公司对外担保情况

单位：万元

担保主体	被担保企业	担保余额	担保起始日	担保到期日
公司本部	桐乡市乌镇国际旅游区经营管理有限公司	9,500.00	2013.04.27	2019.04.25
	浙江凤凰湖实业有限公司	7,000.00	2014.01.24	2019.01.23
	桐乡市金凤凰服务业发展集团有限公司	50,000.00	2015.06.12	2018.06.11
	桐乡市现代服务业综合开发有限公司	900.00	2015.12.28	2020.12.28
		100.00	2015.12.31	2020.12.28
	桐乡市崇福公益事业投资开发有限公司	25,000.00	2015.12.25	2020.12.18
		25,000.00	2016.02.22	2021.02.22
18,000.00		2014.11.29	2017.10.31	
交投集团	桐乡市凤鸣福地新区开发建设有限公司	20,000.00	2015.12.21	2025.12.19
	桐乡市石门湾现代农业示范区投资开发有限公司	8,000.00	2016.02.04	2017.02.03 ⁴
	桐乡市屠甸两新建设开发有限公司	3,300.00	2016.05.20	2021.05.19
公投集团	桐乡市土地整理复垦中心	6,300.00	2016.08.25	2018.08.24
	桐乡市望龙物业管理有限公司	2,880.00	2014.04.29	2019.04.20
	桐乡市城市水利生态建设有限公司	40,000.00	2014.12.02	2019.12.31
水务集团	浙江凤凰湖实业有限公司	12,000.00	2014.09.28	2019.09.27
合计		227,980.00	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 截至本报告出具日，该笔担保已按时兑付。

附件 4 桐乡市城市建设投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	226,985	139,258	150,100	164,698
应收账款	65,079	62,702	63,811	95,434
其他应收款	273,518	299,457	231,590	298,770
预付款项	4,031	4,924	4,699	2,799
存货	844,653	835,731	838,176	791,164
流动资产合计	1,548,756	1,533,854	1,353,943	1,368,248
长期股权投资	12,257	7,493	7,218	62,150
固定资产	133,454	158,968	166,362	165,100
在建工程	247,867	205,233	126,687	83,594
无形资产	71,597	73,790	74,421	48,318
非流动资产合计	944,411	622,703	567,917	379,369
总资产	2,493,167	2,156,557	1,921,859	1,747,616
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.10	6.46	7.81	9.42
应收账款	2.61	2.91	3.32	5.46
其他应收款	10.97	13.89	12.05	17.10
预付款项	0.16	0.23	0.24	0.16
存货	33.88	38.75	43.61	45.27
流动资产合计	62.12	71.13	70.45	78.29
长期股权投资	0.49	0.35	0.38	3.56
固定资产	5.35	7.37	8.66	9.45
在建工程	9.94	9.52	6.59	4.78
无形资产	2.87	3.42	3.87	2.76
非流动资产合计	37.88	28.87	29.55	21.71
负债类				
短期借款	23,300	21,900	21,965	16,880
应付账款	5,763	5,261	4,546	3,549
预收款项	14,009	12,691	10,025	8,637
其他应付款	172,451	131,416	130,953	78,545
一年内到期的非流动负债	134,386	204,869	108,684	58,111
流动负债合计	364,498	396,554	284,227	173,139
长期借款	255,760	135,960	183,775	250,074
应付债券	383,010	230,000	290,847	259,598
长期应付款	58,833	38,305	24,772	19,477

附件 4 桐乡市城市建设投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
其他非流动负债	170,251	125,592	2,275	50,254
非流动负债合计	1,040,552	693,384	611,107	583,379
负债合计	1,405,050	1,089,939	895,334	756,518
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.66	2.01	2.45	2.23
应付账款	0.41	0.48	0.51	0.47
预收款项	1.00	1.16	1.12	1.14
其他应付款	12.27	12.06	14.63	10.38
一年内到期的非流动负债	9.56	18.80	12.14	7.68
流动负债合计	25.94	36.38	31.75	22.89
长期借款	18.20	12.47	20.53	33.06
应付债券	27.26	21.10	32.48	34.31
长期应付款	4.19	3.51	2.77	2.57
非流动负债合计	74.06	63.62	68.25	77.11
权益类				
实收资本（股本）	65,000	60,000	40,000	40,000
资本公积	797,086	790,773	776,434	774,472
盈余公积	14,476	14,476	11,490	11,112
未分配利润	192,382	191,255	189,611	159,721
归属于母公司所有者权益	1,069,034	1,056,704	1,017,843	985,305
所有者权益合计	1,088,117	1,066,618	1,026,525	991,099
损益类				
营业收入	83,014	117,553	102,090	103,910
营业成本	65,268	90,628	77,743	78,668
销售费用	5,937	6,767	5,254	6,365
管理费用	11,731	14,853	13,991	14,146
财务费用	1,371	1,530	-575	-502
营业利润	2,402	6,692	5,246	3,114
营业外收支净额	1,716	23,370	28,083	29,469
利润总额	4,118	30,062	33,329	32,582
净利润	2,293	26,779	30,679	30,887
占营业收入比 (%)				
营业成本	78.62	77.10	76.15	75.71
销售费用	7.15	5.76	5.15	6.13

附件 4 桐乡市城市建设投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
管理费用	14.13	12.64	13.71	13.61
财务费用	1.65	1.30	-0.56	-0.48
营业利润	2.89	5.69	5.14	3.00
利润总额	4.96	25.57	32.65	31.36
净利润	2.76	22.78	30.05	29.72
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	35,998	-31,385	234,730	-6,480
投资活动产生的现金流量净额	-208,293	-104,110	-247,038	-208,532
筹资活动产生的现金流量净额	260,022	123,719	-2,290	226,059
财务指标				
EBIT	28,146	59,153	59,075	40,607
EBITDA	-	74,622	74,200	55,697
总有息负债	1,013,580	746,024	622,133	594,429
毛利率 (%)	21.38	22.90	23.85	24.29
营业利润率 (%)	2.89	5.68	5.14	3.00
总资产报酬率 (%)	1.13	2.74	3.07	2.32
净资产收益率 (%)	0.21	2.51	2.99	3.12
资产负债率 (%)	56.36	50.54	46.59	43.29
债务资本比率 (%)	48.23	41.16	37.74	37.49
长期资产适合率 (%)	225.40	282.64	288.36	415.03
流动比率 (倍)	4.25	3.87	4.76	7.90
速动比率 (倍)	1.93	1.76	1.81	3.33
保守速动比率 (倍)	0.62	0.35	0.53	0.96
存货周转天数 (天)	3,475.71	3,324.61	3,772.43	3,575.11
应收账款周转天数 (天)	207.80	193.72	280.77	367.13
经营性净现金流/流动负债 (%)	9.46	-9.22	102.64	-3.34
经营性净现金流/总负债 (%)	2.89	-3.16	28.42	-0.91
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.02	-1.08	5.36	-0.30
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.80	2.03	1.17	1.86
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.57	1.69	2.55
现金比率 (%)	62.27	35.12	52.81	95.99
现金回笼率 (%)	116.01	99.33	148.16	121.78
担保比率 (%)	26.41	39.81	47.47	39.19

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他非流动资产 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 前三季度取 270 天。

⁶ 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。