



# 余姚市城市建设投资发展有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第二期) 信用评级报告

大公报 D【2017】808 号

公司债券信用等级: AA+

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

发债主体: 余姚市城市建设投资发展有限公司

发行规模: 发行总额不超过 10 亿元(含 10 亿元), 基础发行规模为 3 亿元, 可超额配售不超过 7 亿元

债券期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还公司债务、补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	272.66	266.68	255.01	230.62
所有者权益	106.87	107.23	100.85	92.32
营业收入	2.68	9.33	9.51	7.67
利润总额	-0.36	2.09	2.20	1.75
经营性净现金流	-6.16	11.26	6.49	-36.21
资产负债率(%)	60.80	59.79	60.45	59.97
债务资本比率(%)	55.71	53.80	57.69	57.11
毛利率(%)	1.67	24.94	18.75	20.35
总资产报酬率(%)	-0.03	1.19	1.15	1.09
净资产收益率(%)	-0.34	1.40	1.52	1.35
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.55	0.64	-4.16
经营性净现金流/总负债(%)	-3.79	7.18	4.44	-28.40

注: 2017 年 3 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: 王文君 王泽

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

## 评级观点

余姚市城市建设投资发展有限公司(以下简称“余姚城投”或“公司”)主要负责余姚市城市基础设施投融资建设、安置房投资开发以及公用事业运营等业务。评级结果反映了公司在余姚市城市建设和经济发展中具有重要地位,余姚市经济及财政实力不断增强,公司公用事业运营业务具有较强的区域专营优势并得到政府多方面支持等优势;同时也反映了余姚市政府债务负担很重,公司负债规模持续增长,对外担保规模较大等不利因素。综合分析,公司偿还债务能力很强,本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年,公司仍将在余姚市城市基础设施建设领域具有重要地位。综合来看,大公对余姚城投的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 近年来,余姚市经济及财政实力保持较快增长,为公司业务发展提供良好的外部环境;
- 公司作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体,在余姚市城市建设和经济发展中具有重要地位;
- 公司水务、天然气等公用事业运营业务具有较强的区域专营优势,收入来源较为稳定;
- 公司得到政府在土地出让金返还和财政补贴等多方面的支持。

## 主要风险/挑战

- 余姚市政府债务规模很大,债务负担较重;
- 公司负债规模持续增长,有息债务占比很高,存在一定的偿债压力;
- 公司对外担保规模较大,行业和地域集中度较高,存在一定的或有风险。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年七月十日

## 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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

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本次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。

## 发债主体

余姚城投是余姚市人民政府根据《关于同意组建余姚市城市建设投资发展有限公司的批复》（余政发【2001】59号）批准于2001年4月17日成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币3亿元，全部由余姚市国有资产管理局（以下简称“余姚市国资局”）出资。2013年，余姚市国资局出资成立余姚城投集团有限公司（以下简称“城投集团”），并将其持有的余姚城投100%国有股权无偿划转给城投集团，余姚市国资局对城投集团进行直接管理。2014年12月，根据余政办函【2014】150号文件批复，城投集团以货币资金形式向公司增加注册资金15亿元。截至2017年3月末，公司注册资本为18亿元，城投集团为公司唯一出资人。根据余国资【2016】24号文件，城投集团股东由余姚市国资局变更为余姚市国有资产经营管理有限公司（以下简称“国资公司”），国资公司的股东为余姚市国资局，余姚市国资局仍为公司实际控制人。

余姚城投主要负责余姚市城市基础设施建设投融资、安置房投资开发以及水务等公用事业运营，是余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体。截至2017年3月末，公司纳入合并范围的全资子公司6家。

## 发债情况

### 债券概况

本次债券是余姚城投面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额为15亿元人民币，分期发行，其中第一期5亿元人民币已于2017年3月发行完毕，本期为第二期，发行金额不超过人民币10亿元（含10亿元），其中基础发行规模为3亿元，可超额配售不超过7亿元（含7亿元），发行期限为5年。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。债券面值100元，按面值平价发行，到期日按照面值兑付。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金拟扣除发行费用后的1.796亿元用于偿还公司债务，剩余资金用于补充公司流动资金。

## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；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**

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，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，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%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长10.0%，进出口总额同比增长12.8%。同期，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。此外，2017年一季度，我国全社会融资规模增量为6.93万亿元，同比增加2,268亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加4.50万亿元，同比少增1,615亿元。截至2017年3月末，广义货币（M2）余额159.96万亿元，同比增长10.6%，增速较去年同期下降2.8个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

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。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债

转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。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，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

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。

## 行业及区域经济环境

**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2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。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。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于 10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017 年 1~3 月，全国实现政府性基金收入 1.15 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 0.95 万亿元，分别同比增长 27.5%和 29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。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。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。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。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，促进新型融资工具快速发展。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。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过 30%。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。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期

内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会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，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

**宁波市整体经济财政实力很强；近年来，余姚市经济保持较快增长，为公司业务发展提供良好的外部环境**

宁波市地处长江三角洲南翼经济中心，是我国首批沿海对外开放城市、计划单列市<sup>1</sup>和副省级城市<sup>2</sup>，也是我国东南沿海重要的港口城市，区位优势突出，整体经济和财政实力很强。2016年，宁波市实现地区生产总值8,541.10亿元，同比增长7.1%，在全国5个计划单列市中位居第3位。全市人均地区生产总值为10.88万元；财政总收入2,145.80亿元，同比增长3.4%。

**表1 2016年宁波市及所属各县（市）主要经济指标（单位：亿元）**

地区	GDP	人均GDP(元)	财政总收入
宁波市	8,541.10	108,804	2,145.80
慈溪市	1,209.42	115,378	244.93
余姚市	887.11	105,973	139.11
宁海县	488.27	96,021	62.61
象山县	465.36	73,997	80.04

数据来源：2016年各县市国民经济和社会发展统计公报

余姚市是隶属于宁波市的县级市，经济实力较强，整体经济发展水平较高。2014~2016年，余姚市地区经济保持增长，产业结构不断优化。2016年实现地区生产总值887.11亿元，同比增长7.3%，增速有所放缓；三次产业结构调整为5.1:54.9:40.0，第三产业占比继续上升，产业结构有所优化。余姚市特色产业突出，塑料、模具生产在国内占有重要地位，工业经济以仪表、电子、塑料、化工、轻纺、机械、冶金等传统支柱产业为基础。

<sup>1</sup> 目前我国共有5个计划单列市：深圳、宁波、青岛、厦门、大连。

<sup>2</sup> 目前我国有15个副省级城市。

**表 2 2014~2016 年余姚市国民经济和社会发展主要指标（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	887.11	7.3	839.70	7.6	807.68	8.5
人均地区生产总值（万元）	10.60	5.6	10.04	3.8	9.67	7.7
财政总收入	139.11	3.8	133.80	8.2	119.43	12.3
一般预算收入	81.16	7.8	75.10	8.8	64.81	8.7
全社会固定资产投资	584.97	3.8	563.72	9.3	515.62	17.2
社会消费品零售总额	390.17	11.0	351.61	-9.4	388.08	13.1
进出口总额（亿美元）	93.11	4.8	88.88	-3.1	91.73	10.2
三次产业结构	5.1:54.9:40.0		5.1:55.5:39.4		5.1:57.9:37.0	

数据来源：2014~2016 年余姚市国民经济和社会发展统计公报

综合来看，近年来余姚市经济保持较快增长，整体经济发展水平较高，能够为公司业务发展提供良好的外部环境。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

随着地区经济的发展，近年来余姚市一般预算收入保持增长，税收收入在一般预算收入中的占比较高；上级转移性收入是余姚市财政本年收入的重要补充

根据余姚市财政局网站公布，2016 年，余姚市全市一般公共预算收入 81.16 亿元，完成调整预算的 100.3%，同比增长 7.8%，中央划转收入 57.95 亿元，全市财政总收入 139.11 亿元，同比增长 3.8%。

2016 年，余姚市转移性收入 59.64 亿元，其中税收返还 6.53 亿元，上级补助 18.12 亿元，上年结余结转收入 5.89 亿元，调入资金 3.17 亿元。

2016 年全市政府性基金预算收入 32.87 亿元，同比下降 0.2%，其中土地出让金收入 27.12 亿元，同比增长 1.2%。同期，全市政府性基金预算支出为 34.29 亿元。同比下降 14.2%。

2013~2015 年，余姚市财政收入保持增长，其中 2015 年财政本年收入同比增长 4.38%。近年来地方财政收入占财政本年收入的比重分别为 79.56%、81.67%和 80.50%，占比较高。





表 3 2013~2015 年余姚市财政收支状况（单位：亿元）

项目		2015 年	2014 年	2013 年
财政 本年 收入	<b>本年收入合计</b>	<b>134.48</b>	<b>128.84</b>	<b>125.55</b>
	地方财政收入	108.25	105.23	99.89
	一般预算收入	75.10	64.81	59.64
	其中：税收收入	67.30	62.70	57.28
	政府性基金	33.15	39.86	39.66
	预算外资金	0.00	0.57	0.59
	转移性收入	26.23	23.61	25.66
	一般预算收入	23.69	21.13	23.28
	基金收入	2.54	2.49	2.37
财政 本年 支出	<b>本年支出合计</b>	<b>147.86</b>	<b>141.54</b>	<b>135.83</b>
	地方财政支出	132.49	127.79	121.27
	一般预算支出	92.52	80.47	74.59
	基金支出	39.97	46.75	46.08
	预算外支出	0.00	0.57	0.60
	转移性支出	15.37	13.75	14.56
	一般预算	14.27	12.07	12.61
	政府性基金	1.10	1.68	1.95
<b>本年收支净额</b>	<b>-13.38</b>	<b>-12.70</b>	<b>-10.27</b>	
地方财政收支净额	-24.24	-22.56	-21.38	
转移性收支净额	10.86	9.86	11.10	

数据来源：根据余姚市财政局提供资料整理

2013~2015 年，余姚市地方财政收入持续小幅增长，从收入结构来看，一般预算收入是地方财政收入的主要来源，且占比逐年提升；同期，税收收入在一般预算收入中的占比分别为 96.05%、96.75%和 89.61%，处于很高的水平。其中，2015 年余姚市实现一般预算收入 75.10 亿元，同比增长 15.88%；其中税收收入为 67.30 亿元，在一般预算收入中占比很高；从税种构成上来看，余姚市税收收入以增值税、营业税、企业所得税、个人所得税和契税为主；从税源来看，余姚市税收收入主要来源于房地产业和制造业，同时余姚市纳税排名前十位企业所缴税额在全市国地税收入总额中占比不高。

**表 4 2015 年余姚市主要纳税企业情况（单位：万元）**

序号	企业名称	国税纳税额	地税纳税额	合计额
1	舜宇集团有限公司	39,723	4,888	44,611
2	余姚万达广场投资有限公司	0	27,900	27,900
3	宁波余姚农村合作银行	13,455	4,355	17,810
4	国网浙江余姚市供电公司	13,295	3,365	16,660
5	宁波市烟草公司余姚市分公司	8,405	7,820	16,225
6	余姚绿城房地产开发有限公司	0	11,807	11,807
7	帅康集团有限公司	7,118	2,396	9,514
8	宁波更大集团有限公司	7,735	1,473	9,208
9	余姚金地房地产发展有限公司	0	8,664	8,664
10	余姚市城市建设投资发展有限公司	0	8,521	8,521
<b>合计</b>		<b>89,731</b>	<b>81,189</b>	<b>170,920</b>

数据来源：根据余姚市财政局提供资料整理

以土地出让收入为主的政府性基金收入是地方财政收入的重要组成部分，但该项收入受市场行情变动的的影响很大。2015 年，受国有土地出让数量下降的影响，余姚市实现基金预算收入 33.15 亿元，同比下降 16.83%，在财政本年收入中的占比为 26.95%。土地出让收入易受国家调控政策、地方建设规划及房地产政策影响，收入规模具有一定不稳定性。

2013~2015 年，余姚市转移性收入分别为 25.66 亿元、23.61 亿元和 26.23 亿元，略有波动，转移性收入是余姚市本年收入的重要补充。

总体来看，随着地区经济的发展，余姚市一般预算收入保持增长，余姚市财政本年收入整体规模较大，但受政府性基金收入影响有所波动，税收收入在一般预算收入中占比很高，有利于地方财政收入的稳定增长，上级转移性收入仍是余姚市本年收入的重要补充。

### 财政支出及政府债务

**近年来，余姚市财政支出规模持续增加，狭义刚性支出和广义刚性支出占比均有所上升；余姚市政府债务规模很大，债务负担很重**

根据余姚市财政局网站公布，2016 年，余姚市全市一般公共预算支出 93.69 亿元，同比增长 1.2%，余姚市本级一般公共预算支出 56.28 亿元，完成调整预算的 85.9%，其中社会保障和就业支出 10.60 亿元，医疗卫生支出 8.02 亿元，教育支出 5.46 亿元，一般公共服务支出 5.46 亿元。

2013~2015 年，余姚市财政支出规模持续增加，以地方财政支出为主。2015 年，全市财政本年支出同比增长 5.38%，其中，一般预算支出同比增长 4.47%，基金预算支出同比减少 14.50%。从全市一般预

算支出结构来看，全市狭义刚性支出 52.81 亿元，在一般预算支出中的占比为 57.08%；广义刚性支出为 73.18 亿元，在一般预算支出中的占比为 79.09%，狭义刚性支出和广义刚性支出占比均有所上升。

**表 5 2013~2015 年余姚市一般预算支出中的刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	92.52	100.00	80.47	100.00	74.59	100.00
狭义刚性支出 <sup>3</sup>	52.81	57.08	43.28	53.79	41.95	56.24
社会保障和就业	16.51	17.84	9.62	11.96	11.97	16.05
医疗卫生	9.90	10.70	9.87	12.27	7.52	10.08
教育	17.68	19.11	15.45	19.20	13.44	18.02
一般公共服务	8.72	9.42	8.34	10.36	9.02	12.09
广义刚性支出 <sup>4</sup>	73.18	79.09	59.14	73.49	58.55	78.49

数据来源：根据余姚市财政局提供资料整理

2013~2015 年末，余姚市地方政府负有偿还责任的债务余额分别为 70.80 亿元、110.96 亿元和 106.29 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额分别为 42.23 亿元、99.26 亿元和 159.26 亿元。余姚市政府债务规模很大，债务负担很重。截至 2016 年末，余姚市地方政府负有偿还责任的债务余额为 107.21 亿元，负有担保责任的债务余额为 6.64 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额为 90.24 亿元。余姚市政府债务规模很大，债务负担很重。

## 经营与政府支持

**公司营业收入主要来自安置房销售业务、土地整理业务、供水及天然气业务；安置房销售易受项目建设及销售周期影响，受此影响公司营业收入近年来有所波动；得益于毛利率水平较高的土地整理业务大幅增长，公司综合毛利率水平有所波动**

公司主要负责余姚市基础设施建设、安置房开发投资以及水务等公用事业的运营，营业收入主要来源于安置房销售、供水业务、天然气业务等。2014~2016 年，公司营业收入有所波动，2015 年同比大幅增加，2016 年有所回落，主要是安置房销售收入不稳定所致；2014~2016 年，公司毛利润增长迅速，毛利率有所波动，其中，2016 年同比增加明显，主要受项目建设及销售周期影响安置房销售业务毛利率大幅增加。

安置房销售业务主要由公司本部负责，该项业务收入受项目建设

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

周期、销售进度的影响较大，故其收入波动性较大。2014年，由于安置房销售面积减少且部分安置房销售收入未结转确认，收入规模较低，2015年，安置房销售收入同比大幅增加，主要是由于公司与余姚市高铁站场建设投资有限公司（以下简称“高铁公司”）结算锦湖华庭项目安置房差价款1.80亿元所致，2016年该项业务收入规模有所回落。2016年由于安置房建设规模有所减少，以销售为主，故该业务毛利率水平大幅增长。

**表6 2014~2016年公司及2017年1~3月营业收入和毛利润构成情况（单位：万元、%）**

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>26,815</b>	<b>100.00</b>	<b>93,324</b>	<b>100.00</b>	<b>95,112</b>	<b>100.00</b>	<b>76,714</b>	<b>100.00</b>
安置房销售业务	18,017	67.19	33,150	35.52	35,096	36.90	18,358	23.93
商品房销售业务	-	-	-	-	533	0.56	6,687	8.72
土地整理业务	-	-	25,714	27.55	22,470	23.62	15,000	19.55
供水业务	4,634	17.28	18,326	19.64	17,226	18.11	16,990	22.15
天然气业务	3,403	12.69	9,592	10.28	13,535	14.23	11,940	15.56
污水处理业务	32	0.12	2,380	2.55	2,016	2.12	2,747	3.58
其他业务	1 <sup>5</sup>	0.00	4,162	4.46	4,236	4.45	4,991	6.51
<b>毛利润</b>	<b>448.55</b>	<b>100.00</b>	<b>23,280</b>	<b>100.00</b>	<b>17,834</b>	<b>100.00</b>	<b>15,613</b>	<b>100.00</b>
安置房销售业务	642	143.23	10,572	45.41	4,223	23.68	2,749	17.61
商品房销售业务	-	-	-	-	78	0.44	1,099	7.04
土地整理业务	-	-	13,371	57.44	12,309	69.02	8,217	52.63
供水业务	444	99.09	1,154	4.96	2,177	12.21	2,549	16.33
天然气业务	350	77.95	924	3.97	1,885	10.57	1,624	10.40
污水处理业务	-1,326	-295.67	-3,711	-15.94	-3,293	-18.46	-2,719	-17.42
其他业务	0 <sup>6</sup>	0.01	968	4.16	455	2.55	2,094	13.41
<b>毛利率</b>		<b>1.67</b>		<b>24.94</b>		<b>18.75</b>		<b>20.35</b>
安置房销售业务		3.57		31.89		12.03		14.97
商品房销售业务		-		-		14.63		16.44
土地整理业务		-		52.00		54.78		54.78
供水业务		9.59		6.30		12.64		15.00
天然气业务		10.27		9.64		13.93		13.60
污水处理业务		-4,150.13		-155.90		-163.34		-98.98
其他业务		5.22		23.27		10.74		41.95

数据来源：根据公司提供资料整理

商品房销售业务主要是指公司本部对外销售白云商贸中心等项目。近年来，商品房销售规模不断减少，2016年，公司仅完成少量的

<sup>5</sup> 2017年1~3月公司实现其他业务收入1.23万元。

<sup>6</sup> 2017年1~3月公司实现其他业务毛利润0.06万元。

商品房销售，并将收入计入安置房销售收入中。目前在建的商品房开发项目主要为建工服务中心，总面积为 9.60 万平方米，总投资额 4.50 亿元，拟售均价 7,000 元/平方米，截至 2017 年 3 月末已完成 97.00%，预计未来将形成一定收入。

2014 年以来，公司新增土地整理收入，全部为余姚市财政局返还的土地出让金，成本为拆迁补偿费用和土地平整费用，毛利率相对较高。2016 年，公司实现土地整理收入 2.57 亿元，同比增长 14.44%，毛利率为 52.00%，大大提高了公司的综合毛利率水平。

公司供水业务主要由余姚市自来水有限公司（以下简称“一水公司”）和余姚市第二自来水有限公司（以下简称“二水公司”）负责，余姚市姚东自来水有限公司（以下简称“姚东自来水”）尚未进入正常运营状态，没有实际业务。近年来，该业务收入平稳增长。2015 年，供水业务毛利率同比下降 2.36 个百分点，主要是由于 2015 年底发生寒潮，导致城区和乡镇大面积水表毁损，从而致使该业务成本增加。2016 年，毛利率同比下降 6.34 个百分点，是由于 2016 年公司净水购水价格发生上调，其中约定购水量之内由 1.7243 元/吨上涨为 1.7703 元/吨，超供水量由 0.4008 元/吨上涨为 0.4286 元/吨，购水成本上升；另外，姚西北供水主管环网工程和滨海产业园区供水干管应急工程转入固定资产使得折旧成本增加。此外，根据余发改价【2016】37 号和余发改价【2016】38 号，余姚市自来水销售价格有所上调，调整后标准自 2017 年 1 月 1 日起执行，此调整有利于未来公司供水业务收入的增长。

天然气销售业务由余姚市城市天然气有限公司（以下简称“天然气公司”）负责。2016 年，该项业务收入同比减少 29.13%，由于受经济周期影响，余姚中小工业企业发展需求下降，用气需求减少，故供气量有所减少；另外由于根据余发改价【2016】27 号调整了余姚市非居民用管道天然气销售价格，每立方米由 3.52 元调整为 3.24 元，自 2016 年 4 月 20 日实施。该项调整也使得该项业务毛利率同比有所下降。

污水处理业务主要由余姚市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）负责。排水公司是余姚市唯一的污水处理主体，主要对余姚市城区以及周边部分乡镇污水进行收集和处理，并负责污水管网、泵站、处理设施的建设和运营管理。截至 2016 年末，公司共铺设污水管道 491 公里，雨水管道 226 公里，雨污合流管 40 公里；污水处理泵站 54 座，雨水泵站 26 座，雨污合流 4 座。公司污水处理业务由于前期固定成本投入较多，持续处于亏损状态。

公司其他业务包括二水公司下属承装公司的建设服务业务以及天然气公司的燃气具及配件销售业务，是营业收入及毛利润的有益补充。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.68 亿元，同比增加 1.70 亿元，毛利润 0.04 亿元，同比减少 0.01 亿元。收入来源仍以安置房销售、供水、天然气等业务为主，由于公司安置房销售收入为年底结

算，故 2017 年 1~3 月公司安置房毛利率较低；同期公司未形成商品房销售和土地整理收入，受此影响，公司毛利率较低。

预计未来 1~2 年，作为公司收入主要来源的安置房销售业务受项目建设及销售周期的影响仍很大，而随着姚东自来水公司的建设运营，公司供水业务收入将继续增加。

## ● 城市开发建设板块

**公司作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，承担较多的城市开发任务，在余姚市城市建设和经济发展中具有重要地位**

公司是余姚市政府授权进行城市基础设施建设的投融资主体，承担了余姚市主城区 60%~70%的区块开发任务，并负责城区大部分市政道路的投融资。公司进行城市区块开发的整体模式为：受政府委托，公司自筹资金进行授权区域内的拆迁及土地一级开发，待区块开发完毕后，公司将可供出让的土地移交市国土部门进行出让，并获得相应土地出让净收益的 70%。公司将该部分资金先作为其他应付款挂账，后根据市国资局的批复转入资本公积。此外，公司通过委托代建的方式，在市财政承担 30%启动资金的基础上进行市区部分道路的投融资业务，待项目完工后转入固定资产。

截至 2017 年 3 月末，公司主要在建项目包括府前路北侧地块改造（一期）、低洼地块居住小区改造指挥部、四明西路西延工程、中山北路三期道路新建工程（北环东路-舜达道路北）等项目，项目总投资规模约 28.39 亿元，已完成 18.84 亿元，尚需投资 9.55 亿元。公司在建项目规模较大。公司暂无拟建项目。

**表 7 截至 2017 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

主要在建项目名称	总投资额	已投资金额
府前路北侧地块改造（一期）	65,000	21,433
低洼地块居住小区改造指挥部	62,000	20,686
四明西路西延工程	45,000	5,812
中山北路三期道路新建工程（北环东路-舜达道路北）	33,591	25,288
三凤路（四明西路-南兰江路）道路新建工程	17,169	11,859
新庄路道路改造工程（黄山西路-南环西路）	13,775	5,502
中山北路四期道路新建工程（舜达东路北-舜宇路）	13,650	5,803
新西门南路（谭家岭西--黄山路）道路新建工程	11,988	8,429
子陵路路面大修工程（联盟桥-照山桥）	10,660	82,49
三江六岸提升工程（一期）	10,258	1,064
<b>合计</b>	<b>283,091</b>	<b>188,374</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司在余姚市城市开发建设领域仍具有重要地位，在建工程规模较大，未来存在一定资本支出压力。

## ● 安置房销售板块

**受安置房建设周期和销售计划的影响，近年来安置房销售收入规模有所波动；公司安置房投资规模较大，可供销售面积较多，未来仍将是营业收入的重要组成部分**

公司主要负责全市 70%~80%安置房项目的开发建设以及销售分配，具体业务的开展主要由公司本部负责。公司筹集资金并委托余姚市公共项目建设管理中心（以下简称“市公建中心”）进行安置房的建设，房屋建设完成后交由市房屋动迁管理办公室进行统一分配，并根据余政办发【2013】158 号文获得政府按照安置房建设审计核定成本的 114%的资金；对于安置后尚余房源，公司按照市政府规定的价格进行销售，两部分收入全部计为营业收入。

近年来公司建设及销售的安置房面积有所波动，导致安置房销售收入不稳定。2014~2016年和2017年1~3月该项业务收入分别为1.84亿元、3.51亿元、3.32亿元和1.80亿元。

**表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司安置房销售情况（单位：平方米）**

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
安置房销售面积	96,084	45,218	57,482	82,348
主要销售项目	锦湖华庭、白鹇江景、白云小区三期、晨光家园二期三期等	锦湖华庭、白云小区三期、晨光家园二期三期	锦湖华庭、云瑞佳苑三期、黄山公寓	白云小区三期、晨光家园二期三期、锦湖华庭、云瑞佳苑二期
主要安置对象	-	-	兰江街道居民、凤山街道居民、黎洲街道居民	中低收入居民、兰江街道居民、凤山街道居民

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，公司主要销售安置房项目包括锦湖华庭、云瑞佳苑三期、黄山公寓等，销售面积同比有所减少，但因公司 2015 年与高铁公司结算锦湖华庭项目安置房差价款 1.80 亿元，使该项业务的营业收入同比大幅增长。2016 年，公司主要销售安置房项目包括锦湖华庭、白云小区三期、晨光家园二期三期等，销售面积同比有所减少，使该项业务的营业收入同比有所下滑。

**表 9 截至 2017 年 3 月末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元、平方米）**

主要在建项目名称	总投资额	项目进度（%）	开发面积
兰墅三期地块二	7.60	60.00	130,000
合计	7.60	-	130,000

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司主要在建安置房项目如表 9 所示，总体来看，公司安置房业务投资规模仍较大，未来可供销售的安置房面积

较多，是实现安置房销售收入的重要保障。

预计未来，安置房销售仍是公司业务的重要组成部分，但该项业务受项目建设周期、销售计划的影响较大，收入规模具有一定的不确定性。

## ● 供水板块

**公司供水业务具有较强的区域专营优势，近年来收入规模稳定增加；未来随着姚东水厂及供水管网建设推进，供水业务规模将持续扩大**

一水公司主要负责余姚市市区四个街道的自来水供应以及供水管网的建设、安装以及维护等，2016年供水面积为124平方公里，服务人口为55万，实际供水能力为20.5万吨/日；二水公司主要负责余姚市西北部的黄家埠、临山、小曹娥、朗霞、低塘、牟山等9个镇及部分街道的供水任务，实际供水能力为12万吨/日，自来水用户为12万户，服务人口为35万；姚东自来水主要负责姚东三镇的自来水供应。总体来看，余姚城投下属的三家自来水公司负责全市绝大部分工业企业及居民的自来水供应以及相关供水管网的维护等，具有较强的区域专营优势。

2014~2016年，公司总售水量保持稳定，供水业务收入平稳增长，水费回收率处于较高水平。

**表 10 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月一水及二水公司自来水供应情况（单位：万吨、%）**

一水公司自来水供应情况				
项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
售水量	870.14	3,892.57	3,677.05	3,629.94
产销差率	91.69	93.70	94.12	92.97
水费回收率	95.10	99.55	99.85	99.76
二水公司自来水供应情况				
项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
售水量	685	3,048.00	2,804.64	2,790.97
产销差率	84.45	83.66	84.00	84.63
水费回收率	99.43	99.17	99.63	98.52

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，现阶段一水公司、二水公司继续推进供水管网改造工程，加大管网的建设维修等，主要在建项目包括余姚市城西工业区供水主干管工程等；姚东水厂继续加大建设力度，姚东水厂原水管铺设工程、新建工程以及供水管道工程等工程项目逐步推进。未来随着姚东水厂的工程完工以及投入运营，以及供水管网等设备的维护和改造的加强，公司水务的运营能力将进一步提高。



综合来看，公司供水业务在全市具有很强的区域专营优势。未来，随着供水管网建设的逐步推进，公司供水业务规模将会逐步扩大。

## ● 污水处理板块

### 公司是余姚市唯一的污水处理主体；近年来业务规模较为稳定

排水公司是余姚市唯一的污水处理主体，主要对余姚市城区以及周边部分乡镇污水进行收集和处理，并负责污水管网、泵站、处理设施的建设和运营管理。2014~2016年，公司污水处理能力分别为10.8万吨/日、15.0万吨/日和15.0万吨/日，城市污水处理率分别为86.0%、86.5%和87.2%。

公司污水处理业务收入规模不大，前期固定成本投入较高导致该项业务处于持续亏损状态。根据余发改价【2016】37号和余发改价【2016】38号，余姚市污水处理费有所调整，调整后标准自2017年1月1日起执行。

分类		一水公司		二水公司	
		调整前	调整后	调整前	调整后
居民生活用水		0.45	0.95	0.00	0.85
非居民生活用水	一般工商企业	1.75	2.00	1.20	0.55
	对水环境影响较为严重的工业企业	1.75	2.00	1.90	1.35
特种用水		2.85	2.00	1.20	1.20
镇级用水		-	-	0.45	0.90

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来公司不断开展污水处理管网的铺设、污水处理厂的建设投资，截至2016年末，公司共铺设污水管道491公里，雨水管道226公里，雨污合流管40公里；污水处理泵站54座，雨水泵站26座，雨污合流4座。污水处理管网工程建设规模的扩大有助于公司污水处理业务的开展。

总体来看，公司是余姚市城区唯一的污水处理主体，在余姚市污水处理领域具有重要地位；由于该项业务处于发展起步阶段，现阶段污水处理价格较低，公司污水处理业务持续处于亏损状态。

## ● 天然气销售板块

公司天然气业务具有很强的区域垄断优势，近年来收入规模有所波动，2016年，受经济周期和天然气价格下调影响，收入规模有所下降

天然气公司主要负责余姚市城区7个街道以及区外3个街道的天然气供应，业务范围较大。公司天然气业务的开展主要采用“外购、

加压、输送”的模式，即公司从天然气供应商获得管道燃气，经过简单的加压处理后再将天然气输送到终端用户。

截至 2016 年末，天然气公司共铺设高压管网 17.80 公里、中低压管网 716.28 公里，中低压管网长度有所增加。2016 年，天然气公司售气量为 3,519 万立方米，由于受经济周期影响，余姚中小工业企业发展需求下降，用气需求减少，故供气量有所减少；另外由于根据余发改价【2016】27 号调整了余姚市非居民用管道天然气销售价格，每立方米由 3.52 元调整为 3.24 元，自 2016 年 4 月 20 日实施，2016 年末终端用户达到 78,752 户。

现阶段，公司天然气供气范围逐渐延伸到朗霞、低塘和滨海新城等，天然气管网的铺设长度逐年提高。预计未来随着天然气输气管网的建设及改造，公司天然气业务规模将会不断扩大。

## ● 政府支持

**作为余姚市主要的基础设施建设、安置房投资开发以及公用事业类业务的运营主体，公司得到余姚市政府在土地出让金返还及财政补贴等方面的支持**

余姚市政府管理的投融资平台较多，除余姚城投外，余姚市下辖的部分乡镇及开发区、工业园区都有各自进行城市基础设施建设的投融资主体。同时余姚市还有余姚市高铁站场建设投资有限公司、余姚市交通投资有限公司以及余姚市水资源投资开发有限公司分别负责余姚高铁及沿线、省际交通干道和水利基础设施的投融资建设。余姚城投主要负责余姚市市政道路、安置房投资开发以及水务、天然气等公用事业运营，业务范围与其他几家投融资主体具有较大的区别，公益性较强，得到政府在项目建设、资产划拨和财政补贴等方面的支持。

在土地出让金返还方面，根据余政办发【2007】161 号文件，对于被授权进行区块开发的项目，公司能够获得该区域可供出让土地净收益的 70%并作为资本公积入账，在一定程度上提高了公司的资产实力。2016 年公司共获得 1.00 亿元的土地出让金返还，计入营业外收入。

在资产划拨方面，根据余政办函【2014】151 号文件，2014 年公司获得舜江楼和华联商厦两处商业用房的资产划拨，以评估价值 4.34 亿元计入资本公积。

财政补贴方面，2014~2016 年，公司分别获得余姚市财政局拨付的补贴收入 1.71 亿元、2.00 亿元和 1.00 亿元，是利润总额的重要来源。

综合来看，公司继续得到政府在土地出让金返还和财政补贴等多方面的支持，有利于公司资产及利润规模的进一步扩大。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

公司是实行独立核算、自主经营、自负盈亏的国有独资有限责任公司，2016年，公司股东城投集团由国资局划转至国资公司，国资公司股东为余姚市国资局，所以余姚市国资局对公司仍具有实际控制权，公司管理及治理体制较为稳定。根据余政发【2013】102号文，余姚城投、城投集团与余姚市城镇建设开发有限公司（以下简称“城镇开发公司”）实行“三块牌子、一套班子”的管理体制。由于城投集团由余姚市国资局出资设立并对其进行实际控制，因而公司的实际控制人为余姚市国资局。城投集团的组建使得公司的治理机制相对复杂。

公司不设股东会，由城投集团履行股东职权。公司设立了董事会、监事会和经理层在内的公司法人治理结构。董事会是公司的决策机构，董事长及副董事长均依照法律、法规的规定产生，或由有任免权的机构任命、指定或委派；监事会是公司的监督机构，对公司的生产经营活动实施监督管理；公司设立总经理一名，负责公司的日常生产经营管理工作，对董事会负责。公司下设综合办公室、财务部、前期项目部和资产管理部等职能部门。

### 战略与管理

公司未来将继续推进市政基础设施建设项目、区块土地拆迁改造和一级开发以及安置房保障性住房的开发投资，探索多元化和多渠道的融资方式，继续为城市建设提供资金保障。同时，公司将进一步加大征地拆迁及安置房开发建设等工作力度，确保开发项目的资金需求和城投资金链的稳定。随着城投集团的成立，未来余姚城投将按照集团的发展方向对各项业务进行规划，但现阶段城投集团只发挥子公司间组织协调的功能，尚未发挥具体的投融资职能，公司仍按照余姚市城市建设的总体部署开展各项工作。

在内部管理方面，公司现根据各项业务运行规律制定了《余姚市城市建设投融资发展有限公司投融资管理办法》、《余姚市城市建设投融资发展有限公司项目建设管理办法》、《余姚市城市建设投融资发展有限公司安全管理制度》等，并在未来完善办公管理机制、安置房销售和管理台账制度等，保障各项业务有条不紊地开展。

### 抗风险能力

综合来看，近年来公司产权发生调整，城投集团的成立及余姚城投股权的划转使得公司的治理机制相对复杂，且城投集团定位的不明确也对公司的投资职能发挥有一定的影响，但公司未来将继续开展安置房建设、公用事业运营等业务，在余姚市城市建设方面继续发挥重要作用，并得到余姚市政府的支持，抗风险能力很强。

## 财务分析

公司提供了 2014~2016 年财务报表及 2017 年 1~3 月财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

### 资产质量

**近年来，公司总资产规模增长较快，以流动资产为主；资产中以开发成本为主的存货及预付款项占比较高**

近年来，随着政项目建设规模的扩大，公司资产规模保持快速增长，2014~2016 年末，总资产由 230.62 亿元增长至 266.68 亿元；公司资产以流动资产为主，近年来流动资产占比均在 76.00%以上。

**表 12 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项 目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>总资产</b>	<b>272.66</b>	<b>100.00</b>	<b>266.68</b>	<b>100.00</b>	<b>255.01</b>	<b>100.00</b>	<b>230.62</b>	<b>100.00</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>204.13</b>	<b>74.87</b>	<b>203.04</b>	<b>76.13</b>	<b>197.14</b>	<b>77.31</b>	<b>179.76</b>	<b>77.95</b>
货币资金	26.79	9.83	25.70	9.64	24.30	9.53	23.95	10.39
其他应收款	9.10	3.34	9.11	3.42	13.15	5.16	11.39	4.94
预付款项	35.64	13.07	36.22	13.58	38.12	14.95	32.39	14.05
存货	131.29	48.15	130.91	49.09	119.82	46.99	111.94	48.54
<b>非流动资产合计</b>	<b>68.53</b>	<b>25.13</b>	<b>63.65</b>	<b>23.87</b>	<b>57.87</b>	<b>22.69</b>	<b>50.86</b>	<b>22.05</b>
固定资产	14.42	5.29	14.67	5.50	12.10	4.74	23.32	10.11
在建工程	12.01	4.40	11.70	4.39	10.15	3.98	3.90	1.69
其他非流动资产	22.53	8.26	17.71	6.64	16.12	6.33	5.83	2.53
无形资产	15.34	5.62	15.33	5.75	15.33	6.01	15.34	6.65

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。货币资金主要是公司现有的银行存款以及其他货币资金，2014~2016 年末，货币资金平稳增加，主要是公司现有的银行存款以及其他货币资金，其中受限资金主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金和用于担保的定期存款或通知存款。同期，公司其他应收款规模有所波动，2016 年末前五名为应收余姚市人民政府房屋动迁管理办公室、余姚市城镇建设开发有限公司、余姚市国有资产经营管理有限公司等单位的往来款，以及华融金融租赁股份有限公司和浙江物产融资租赁有限公司的保证金，账龄集中在三年以内，前五名其他应收款占总额的 39.50%。预付款项主要是预付的尚未结算的工程款，2016 年末，主要是预付余姚市人民政府房屋动迁管理办公室、余姚市污水收集工程建设指挥部、西北环线南侧凤山地块开发建设前期指挥部等单位的尚未

结算的工程款，账龄在 1 年以内的占比为 6.69%，账龄在 3 年以上的占比为 56.78%。存货主要是公司进行区块开发和安置房建设形成的开发成本，2014 年以来，由于安置房建设成本转入，存货规模大幅增长，在总资产中的占比很高。

公司非流动资产规模近年来不断上升，主要由固定资产、在建工程和无形资产等构成。固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备以及运输工具等，2015 年以来，固定资产规模减少明显，主要是公司对会计科目进行了重分类，将固定资产项下房屋及建筑物科目中属于市政基础设施的部分调整至其他非流动资产，同期，其他非流动资产规模增长迅速。公司在建工程在总资产中的占比不高，保持增长，2016 年末在建工程主要是天然气管道安装工程、一户一表工程、水库建设工程等。无形资产是公司拥有的土地使用权和软件，近年来规模相对稳定。

2017 年 3 月末，公司的总资产规模继续增长，主要为其他非流动资产的增加。

截至 2016 年末，公司受限资产账面价值为 23.17 亿元，占公司总资产的 8.69%，占净资产的 21.61%，主要为公司为取得银行借款及金融租赁而用于抵押的房产、土地使用权及用于质押的定期存单等。

总体来看，近年来公司资产规模保持快速增长，资产中以开发成本为主的存货及预付款项占比较高。预计未来 1~2 年，随着公司承担项目建设的规模进一步扩大，公司的资产规模有望保持增长。

## 资本结构

**随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模不断增长，非流动负债占比有所提升；有息负债占比很高，债务压力较重；公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险**

近年来，随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模保持增长，从负债结构来看，非流动负债占比不断提升。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 59.97%、60.45%、59.79%和 60.80%。

公司流动负债主要由短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。短期借款以保证借款、质押借款和信用借款为主，近年来规模不断减少。预收款项主要为预收安置放款、工程款，近年来，公司预收账款逐年增加。公司其他应付款近年来增长迅速，主要为往来款。2014~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，以一年内到期的长期借款为主。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券等。长期借款以保证借款和抵押借款为主，抵押物主要为房产及土地使用权，近年来规模持续下降。近年来，公司发行了多期债券，应付债券规模增长迅速。

截至 2017 年 3 月末，公司流动负债较 2016 年末减少 8.05 亿元，非流动负债较 2016 年末增加 14.39 亿元，非流动负债在总负债中占比

不断上升。

**表 13 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项 目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.80	2.29	6.18	3.88	17.69	11.48	29.26	21.15
预收账款	7.01	4.23	7.06	4.43	6.38	4.14	1.47	1.06
其他应付款	18.40	11.10	22.02	13.81	10.72	6.95	3.47	2.51
一年内到期的非流动负债	24.66	14.88	26.54	16.65	34.31	22.26	23.96	17.32
<b>流动负债合计</b>	<b>58.51</b>	<b>35.29</b>	<b>66.56</b>	<b>41.74</b>	<b>73.21</b>	<b>47.49</b>	<b>66.71</b>	<b>48.24</b>
长期借款	44.20	26.66	34.76	21.80	46.60	30.23	54.00	39.04
应付债券	58.70	35.41	53.71	33.69	28.13	18.24	14.91	10.78
<b>非流动负债合计</b>	<b>107.28</b>	<b>64.71</b>	<b>92.89</b>	<b>58.26</b>	<b>80.95</b>	<b>52.51</b>	<b>71.59</b>	<b>51.76</b>
<b>负债总额</b>	<b>165.78</b>	<b>100.00</b>	<b>159.45</b>	<b>100.00</b>	<b>154.16</b>	<b>100.00</b>	<b>138.30</b>	<b>100.00</b>
<b>总有息债务</b>	<b>134.41</b>	<b>81.08</b>	<b>124.85</b>	<b>78.30</b>	<b>137.53</b>	<b>89.21</b>	<b>122.92</b>	<b>88.88</b>
<b>资产负债率</b>	<b>60.80</b>		<b>59.79</b>		<b>60.45</b>		<b>59.97</b>	

截至 2016 年末，公司有息债务为 124.85 亿元，同比减少 9.22%，有息债务在负债总额中的占比为 78.30%，同比下降 10.91 个百分点。从有息债务期限结构来看，一年内到期债务在总有息债务中的占比为 25.72%，存在一定短期偿债压力。

**表 14 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

年份	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
<b>金额</b>	32.11	14.69	24.16	14.40	38.81	0.70	<b>124.85</b>
<b>占比</b>	25.72	11.77	19.35	11.53	31.09	0.56	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 2.69 倍、2.69 倍、3.05 倍和 3.49 倍，速动比率分别为 1.02 倍、1.06 倍、1.08 倍和 1.24 倍，保持增长，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司所有者权益逐年增加，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益分别为 92.32 亿元、100.85 亿元、107.23 亿元和 106.87 亿元。2015 年末，公司所有者权益同比增加 8.53 亿元，其中，资本公积同比增加 6.50 亿元，主要是由于公司进行了地方财政债务置换，其中置换 3.50 亿元用于市基础设施建设二期工程项目，3.00 亿元用于中山北路凤山周边区块一期改造工程。2016 年末，公司所有者权益为 107.23 亿元，同比增加 6.38 亿元，其中，资本公积同比增加 3.40 亿元，主要由于公司南兰江西路南侧、开封路东侧、西侧地块土地出让金返还计入资本公积 0.30 亿元；国家开发银行浙江分行地方财政债务

置换 2.00 亿元用于市基础设施建设二期工程项目；根据余财基核【2015】14 号将余姚市乡镇污水接入工程 0.12 亿元转入子公司余姚市城市排水有限公司；依据余审投报【2014】77 号，余姚市城东水厂新建工程竣工决算差额 0.19 亿元转入资本公积；根据余建发【2016】30 号，将天然气管道与相关配套工程金额 0.79 亿元转入子公司余姚市城市天然气有限公司。

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 57.83 亿元。被担保企业中余姚市水资源投资开发有限公司（以下简称“余姚水投”）、浙江余姚工业园区开发建设投资有限公司（以下简称“工业园区开发”）、余姚经济开发区建设投资发展有限公司（以下简称“经开区建投”）、余姚市兰江街道城中村开发投资有限公司（以下简称“兰江开投”）等金额较大，均属于地方政府基础设施建设投融资主体。公司对外担保规模较大，且行业和地域集中度较高，存在一定的或有风险。公司提供部分被担保企业财务报表，具体指标详见下表。

**表 15 2016 年部分被担保企业财务情况（单位：亿元、%）**

项 目	余姚水投	工业园区开发	经开区建投	兰江开投
期末总资产	181.68	96.14	118.77	18.40
期末总负债	90.66	64.45	69.92	17.90
资产负债率	49.90	67.04	58.87	97.28
营业收入	4.70	2.07	1.70	-
净利润	0.41	0.89	0.95	-
经营性净现金流	5.45	1.17	-10.87	-0.13
投资性净现金流	-2.03	-0.04	-2.19	-
筹资性净现金流	-5.93	-1.06	13.92	-0.01

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着项目建设融资规模的进一步扩大，公司负债总额及有息负债仍将继续保持增长。

## 盈利能力

**近年来，公司营业收入规模和毛利率水平均有所波动；以政府补助为主的营业外收入是利润总额的重要来源**

2014~2016 年，公司营业收入有所波动，主要是受安置房销售收入及土地整理业务不稳定影响。同期，公司毛利率也有所波动。

2014~2016 年，公司期间费用有所波动，2015 年以来由于债务融资规模扩大，财务费用大幅增长，导致期间费用大幅增长，财务费用在期间费用中的占比均较高。近年来，公司承担较多的基础设施建设及公用事业运营业务，每年均获得政府补助收入，补贴收入仍是公司利润总额的重要来源；同期，公司总资产报酬率不断增长，净资产收益率有所波动。

2017年1~3月，公司实现营业收入2.68亿元，同比增加1.70亿元，毛利润0.04亿元，同比减少0.01亿元；由于较高的期间费用公司营业利润为负。

项 目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	2.68	9.33	9.51	7.67
毛利率（%）	1.67	24.94	18.75	20.35
期间费用	0.38	1.64	1.31	1.35
其中：销售费用	0.03	0.17	0.14	0.13
管理费用	0.08	0.40	0.43	0.47
财务费用	0.27	1.07	0.74	0.75
投资收益	-0.01	0.11	0.06	0.08
营业利润	-0.36	0.53	0.18	0.02
补贴收入	0.00	1.56	2.05	1.73
利润总额	-0.36	2.09	2.20	1.75
净利润	-0.37	1.50	1.53	1.25
总资产报酬率（%）	-0.03	1.19	1.15	1.09
净资产收益率（%）	-0.34	1.40	1.52	1.35

总体来看，公司营业收入和毛利润水平有所波动，以政府补助为主的营业外收入是利润总额的重要来源。

## 现金流

**近年来，公司经营净现金流增加较快，经营性现金流对债务的保障能力不断提升；筹资性净现金流由净流入转为净流出**

2014~2016年，公司经营净现金流增加较快，2015年以来，公司收到往来款大幅增加导致经营性净现金流规模大幅上升。同期，经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债和经营性净现金流利息保障倍数增长较快，经营性净现金流对债务的保障能力不断提升。

项 目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-6.16	11.26	6.49	-36.21
投资性净现金流	-0.68	1.10	-1.14	-0.90
筹资性净现金流	-0.49	-7.74	-0.11	28.99
经营性净现金流/流动负债	-9.86	16.12	9.28	-52.99
经营性净现金流/总负债	-3.79	7.18	4.44	-28.40
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.55	0.64	-4.16

近年来，公司投资性净现金流主要公司对自来水供水管网、污水处理管网等固定资产方面的投资。2016年由于收回上年度借出余姚市



高铁战场建设投资有限公司和人武部迁回基建暂借款，使得投资性净现金流转为净流入状态。

近年来公司筹资性净现金流不断减少，由于公司借款规模大幅减少，预计随着未来投资规模的扩大及融资渠道的拓展，公司经营活动和投资活动所需资金将继续由筹资性净现金流补充。

2017年1~3月，公司经营性净现金流为-6.16亿元，同比减少9.42亿元；投资性净现金流为-0.68亿元，同比增加0.14亿元；筹资性净现金流为-0.49亿元，同比减少5.74亿元。

综合来看，公司经营性净现金流增加较快，经营性现金流对债务的保障能力不断提升，筹资性净现金流由净流入转为净流出。

### 偿债能力

随着项目建设融资需求的增加，公司负债总额增长较快。近年来随着项目建设规模的扩大，公司总资产规模增长较快。流动资产对流动负债的覆盖程度较好。公司营业收入规模和毛利率均有所波动，公司经营性净现金流增加较快，对债务的保障能力不断提升。此外，作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，公司得到政府在资产划拨和财政补贴等多方面的支持。预计未来，随着安置房的销售及公用事业运营业务规模的扩大，公司收入及利润水平将有所提升。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

## 债务履约情况

根据公司提供的人民银行信用信息报告，截至2017年4月7日，公司本部有22笔已结清的关注类贷款，未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各项债务融资工具均已按时付息。

## 结论

近年来余姚市经济保持较快增长，整体经济和财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，近年来得到政府在项目建设、资产划拨和财政补贴等多方面的支持。公司水务、天然气等公用事业运营业务具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定。安置房和商品房销售收入是营业收入的重要来源，但受项目建设周期、销售进度等因素影响较大，使营业收入规模有所波动。随着项目建设规模的扩大，公司总资产规模增长较快。公司有息负债不断增长，公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。公司经营性净现金流增加很快，对债务的保障能力不断提升。

综合来看，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，公司仍将在余姚市城市基础设施建设领域具有重要地位。因此，大公对余姚城投的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对余姚市城市建设投资发展有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

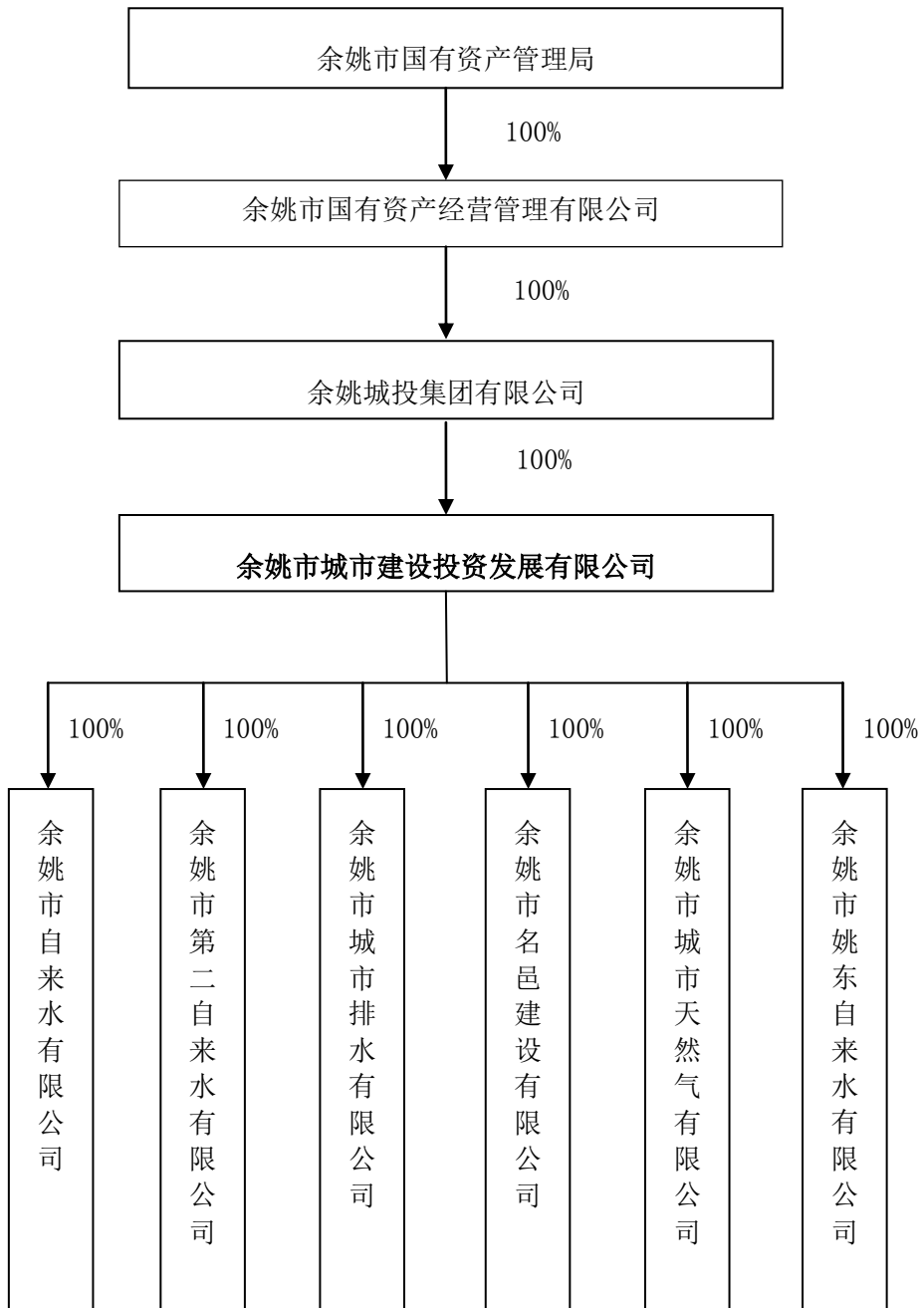
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

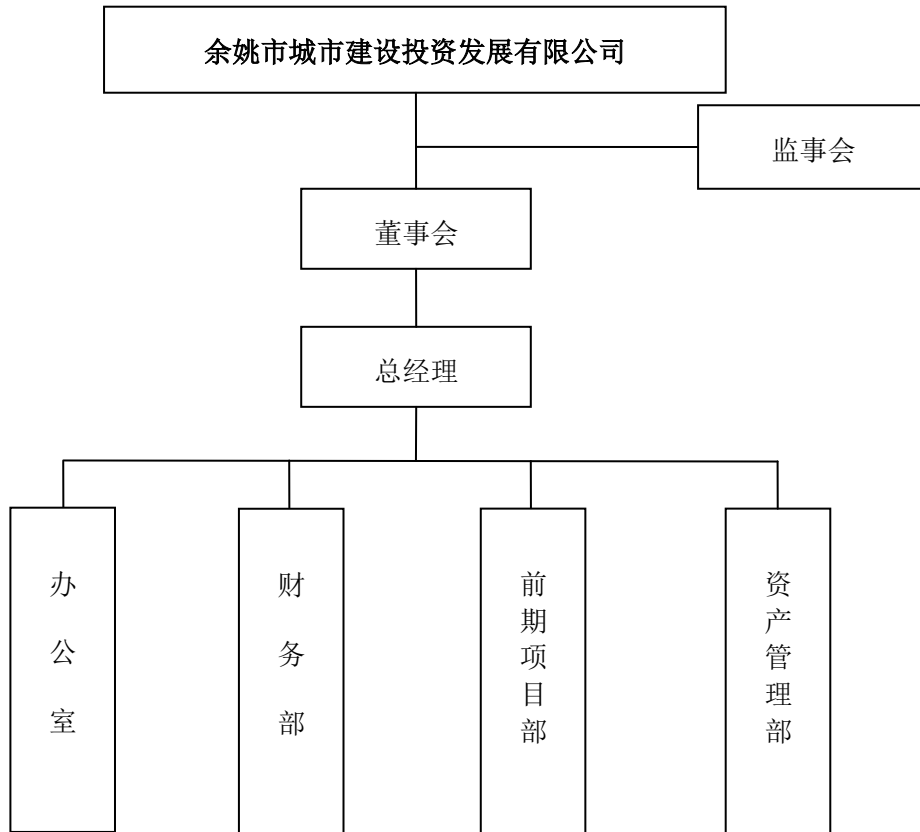


附件1 截至2017年3月末余姚市城市建设投资发展有限公司股权结构图





附件2 截至2017年3月末余姚市城市建设投资发展有限公司组织结构图



**附件 3 截至 2017 年 3 月末余姚市城市建设投资发展有限公司对外担保情况**

单位：万元

被担保单位名称	担保余额	担保期限
浙江余姚工业园区开发建设投资有限公司	50,000	2015.04.28~2017.05.04
	5,000	2015.04.10~2017.04.03
余姚市腾霞工贸有限公司	7,500	2016.06.30~2019.06.30
余姚市水资源投资开发有限公司	45,000	2015.07.06~2020.07.03
	10,000	2016.01.04~2019.01.04
	15,000	2015.08.10~2020.07.30
	16,000	2017.03.31~2020.03.30
	10,000	2017.02.28~2020.02.27
	29,000	2016.04.20~2021.04.15
余姚市双溪口开发有限公司	27,400	2015.02.16~2022.12.25
	15,000	2016.09.01~2019.05.31
余姚市兰江街道城中村开发投资有限公司	55,150	2016.06.16~2019.06.16
余姚经济开发区建设投资发展有限公司	30,000	2014.07.29~2019.07.06
	19,800	2014.10.29~2017.10.23
	13,000	2016.07.29~2021.06.25
余姚市泗门新农村建设开发有限公司	29,000	2014.12.26~2018.12.28
余姚市众茂姚北热电有限公司	9,078	2010.08.19~2020.08.18
余姚四明湖开元山庄有限公司	3,800	2015.11.25~2018.12.25
余姚市嘉韵开发建设有限公司	3,000	2016.10.14~2019.10.14
余姚市牟山湖开发有限公司	3,000	2016.04.27~2017.04.21
	6,350	2016.06.16~2019.06.16
余姚市金舜开发建设有限公司	15,950	2016.01.04~2019.01.03
余姚市泗门镇自来水厂	3,550	2015.12.29~2018.12.28
余姚市四明山旅游投资发展有限公司	9,000	2016.02.01~2018.02.01
余姚市牟湖生态建设有限公司	6,000	2016.06.17~2018.06.17
余姚市城镇建设开发有限公司	1,800	2014.12.10~2017.08.10
	140,000	2016.06.08~2026.03.20
<b>合计</b>	<b>578,378</b>	-



附件 4 余姚市城市建设投资发展有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
<b>资产类</b>				
货币资金	267,900	256,974	243,016	239,522
应收账款	13,060	11,025	11,042	681
其他应收款	91,000	91,106	131,545	113,861
预付款项	356,436	362,153	381,206	323,933
存货	1,312,917	1,309,123	1,198,203	1,119,445
流动资产合计	2,041,313	2,030,381	1,971,371	1,797,593
固定资产	144,181	146,659	120,968	233,244
在建工程	120,090	116,956	101,466	38,951
无形资产	153,367	153,285	153,305	153,375
非流动资产合计	685,261	636,459	578,718	-
总资产	2,726,575	2,666,840	2,550,088	2,306,158
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	9.83	9.64	9.53	10.39
应收账款	0.48	0.41	0.43	0.03
其他应收款	3.34	3.42	5.16	4.94
预付款项	13.07	13.58	14.95	14.05
存货	48.15	49.09	46.99	48.54
流动资产合计	74.87	76.13	77.31	77.95
固定资产	5.29	5.50	4.74	10.11
在建工程	4.40	4.39	3.98	1.69
无形资产	5.62	5.75	6.01	6.65
非流动资产合计	25.13	23.87	22.69	-
<b>负债类</b>				
短期借款	38,020	61,800	176,850	292,562
应付账款	15,667	16,785	16,522	65,034
预收款项	70,081	70,595	63,756	14,671
其他应付款	184,003	220,225	107,215	34,651
一年内到期的非流动 负债	246,619	265,414	343,091	239,553
流动负债合计	585,079	665,577	732,109	667,104

**附件 4 余姚市城市建设投资发展有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
长期借款	441,978	347,648	466,038	539,958
应付债券	587,009	537,129	281,259	149,062
非流动负债合计	1,072,768	928,927	809,498	715,881
负债合计	1,657,846	1,594,504	1,541,607	1,382,985
占负债总额比 (%)				
短期借款	2.29	3.88	11.47	21.15
应付账款	0.95	1.05	1.07	4.70
预收款项	4.23	4.43	4.14	1.06
其他应付款	11.10	13.81	6.95	2.51
一年内到期的非流动负债	14.88	16.65	22.26	17.32
流动负债合计	35.29	41.74	47.49	48.24
长期借款	26.66	21.80	30.23	39.04
应付债券	35.41	33.69	18.24	10.78
非流动负债合计	64.71	58.26	52.51	51.76
权益类				
实收资本（股本）	180,000	180,000	180,000	180,000
资本公积	776,545	776,545	742,546	677,546
盈余公积	14,054	14,054	12,209	10,291
未分配利润	98,130	101,738	73,726	55,336
所有者权益合计	1,068,729	1,072,337	1,008,481	923,173
损益类				
营业收入	26,815	93,324	95,112	76,714
营业成本	26,366	70,045	77,278	61,101
销售费用	322	1,669	1,370	1,344
管理费用	787	3,980	4,295	4,668
财务费用	2,712	10,743	7,373	7,548
营业利润	-3,618	5,334	1,758	167
投资收益	-76	1,078	604	791

**附件 4 余姚市城市建设投资发展有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
补贴收入	0	10,000	20,000	17,277
利润总额	-3,586	20,930	22,021	17,488
所得税	100	5,968	6,702	5,025
净利润	-3,686	14,962	15,319	12,463
占营业收入比 (%)				
营业成本	98.33	75.06	81.25	79.65
销售费用	1.20	1.79	1.44	1.75
管理费用	2.93	4.26	4.52	6.08
财务费用	10.11	11.51	7.75	9.84
营业利润	-13.49	5.72	1.85	0.22
投资收益	-0.28	1.15	0.64	1.03
补贴收入	0.00	10.72	21.03	22.52
利润总额	-13.37	22.43	23.15	22.80
净利润	-13.75	16.03	16.11	16.25
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-61,646	112,619	64,945	-362,123
投资活动产生的现金流量净额	-6,760	10,968	-11,400	-9,011
筹资活动产生的现金流量净额	-4,879	-77,429	-1,055	289,903



**附件 4 余姚市城市建设投资发展有限公司主要财务指标（续表 3）**

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务指标				
EBIT	-836	31,800	29,381	25,232
EBITDA	-	42,588	40,033	25,815
总有息债务	1,344,110	1,248,500	1,375,277	1,229,176
毛利率 (%)	1.67	24.94	18.75	20.35
营业利润率 (%)	-13.49	5.72	1.85	0.22
总资产报酬率 (%)	-0.03	1.19	1.15	1.09
净资产收益率 (%)	-0.34	1.40	1.52	1.35
资产负债率 (%)	60.80	59.79	60.45	59.97
债务资本比率 (%)	55.71	53.80	57.69	57.11
长期资产适合率 (%)	312.51	314.44	314.14	322.29
流动比率 (倍)	3.49	3.05	2.69	2.69
速动比率 (倍)	1.24	1.08	1.06	1.02
保守速动比率 (倍)	0.46	0.39	0.33	0.36
存货周转天数 (天)	4,475.09	1,610.82	5,398.41	4,687.44
应收账款周转天数 (天)	40.42	10.64	22.19	1.60
经营性净现金流/流动 负债 (%)	-9.86	16.12	9.28	-52.99
经营性净现金流/总负 债 (%)	-3.79	7.18	4.44	-28.40
经营性净现金流利息保 障倍数 (倍)	-	1.55	0.64	-4.16
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.44	0.29	0.29
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.59	0.39	0.30
现金比率 (%)	45.79	38.61	33.19	35.90
现金回笼率 (%)	84.42	104.05	165.14	101.02
担保比率 (%)	54.12	54.87	44.19	29.01

## 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)
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<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>8</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。

<sup>8</sup> 一季度取 90 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 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司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。