



常德市鼎力实业有限公司 2017 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2016】555 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：常德市鼎力实业有限公司

发债规模：不超过 17 亿元

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

发行目的：项目建设，补充流动资金

评级观点

常德市鼎力实业有限公司（以下简称“常德鼎力”或“公司”）是常德市基础设施投融资主体之一，主要从事湖南省常德市鼎城区中心城区和常德高新技术产业开发区（以下简称“常德高新区”）内基础设施建设、土地开发整理及劳务服务等业务。评级结果反映了常德市经济财政实力较强，常德市获批成为全国首批海绵城市建设试点城市之一，获得上级政府在财政补贴和融资等方面的支持，公司在常德市基础设施建设领域发挥重要作用，得到当地政府的大力支持等优势；同时也反映了公司未来面临一定资本支出压力，资产流动性受到一定影响等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司在常德市基础设施领域的重要地位不会改变。综合来看，大公对常德鼎力的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 近年来，常德市经济保持较快增长，财政实力不断增强；
- 常德市获批成为全国首批海绵城市建设试点城市之一，获得上级政府在财政补贴和融资等方面的支持，为全市未来的可持续发展提供一定的保障；
- 公司作为常德市基础设施建设领域重要主体之一，在常德市基础设施建设方面发挥着重要作用；
- 公司获得地方政府在资产注入、财政补贴等方面的支持。

主要风险/挑战

- 公司在建项目较多，未来面临一定的资本支出压力；
- 公司以土地为主的存货占比较高，且土地资产抵押规模较大，资产流动性受到一定影响。

主要财务数据和指标

(人民币亿元)

项 目	2016	2015	2014
总资产	170.35	103.23	63.87
所有者权益	125.60	80.39	53.16
营业收入	5.66	6.17	6.30
利润总额	2.17	2.39	1.05
经营性净现金流	-0.81	3.63	0.30
资产负债率 (%)	26.27	22.12	16.76
债务资本比率 (%)	23.38	17.63	7.64
毛利率 (%)	16.67	19.02	13.31
总资产报酬率 (%)	1.38	2.38	1.76
净资产收益率 (%)	1.68	2.90	1.95
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.43	8.26	1.50
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.40	21.64	5.58

评级小组负责人：王 燕

评级小组成员：路 航 郝冬琳

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十八日

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）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期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

常德鼎力前身为常德市鼎城鼎力经济开发投资有限公司（以下简称“鼎力投资”），成立于2010年3月24日，注册资本5,000万元，股东为常德市鼎城区财政局；2013年6月17日，由常德市鼎城区财政局对鼎力投资增资5,000万元，增资后，鼎力投资注册资本增加至10,000万元；2013年7月15日，根据常鼎函【2013】62号文，鼎力投资变更出资人为湖南常德鼎城高新技术产业园区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）；2015年4月15日，鼎力投资变更公司名称为常德鼎力；2015年5月27日，常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）出具《常德市人民政府国有资产监督管理委员会关于变更常德市鼎力实业有限公司出资人的通知》，决定将公司出资人由高新区管委会变更为常德市国资委。截至2016年末，公司注册资本和实收资本均为10,000万元人民币，常德市国资委持有100%股权，为公司实际控制人。

常德鼎力是常德市城市基础设施建设的重要主体之一，主要负责鼎城区中心城区和常德高新区内基础设施建设和土地开发整理等业务。公司经营范围主要包括劳务收入、土地开发与整理收入及工程建设收入。截至2016年末，公司纳入合并报表范围共有6家子公司。

表1 截至2016年末公司下属子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例
常德市兴隆劳务有限责任公司	兴隆劳务	2,000	70.00
常德市科技企业孵化器有限公司	常德科技	5,000	100.00
湖南中鼎镁业有限公司	中鼎镁业	10,000	100.00
常德市鼎宏资产管理有限公司	鼎宏资产	100	100.00
常德市鼎城区海达港口物流投资有限公司	海达物流	100	100.00
湖南万胜建设有限公司	万胜建设	3,000	70.00

数据来源：根据公司提供资料整理

发债情况

本期债券概况

本期债券是常德鼎力面向境内机构投资者公开发行的公司债券，发行金额不超过17亿元人民币，期限7年，面值为100元，本期债券采取簿记建档、集中配售方式的方式发行，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，存续期的第3年至第7年分别兑付本期债券本金的20%，到期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。



募集资金用途

本期债券募集资金 17 亿元，其中 7.00 亿元拟用于湖南常德鼎城高新技术产业园区地下综合管廊建设项目（以下简称“地下管廊建设项目”），3.50 亿元用于湖南常德高新技术产业园区污水处理厂及管网建设工程（以下简称“污水处理厂建设项目”），6.50 亿元用于补充流动资金。

表 2 募集资金使用情况（单位：亿元、%）

项目	项目总投资	拟使用募集资金	募集资金占比
湖南常德高新技术产业园区地下综合管廊建设项目	12.78	7.00	54.75
湖南常德高新技术产业园区污水处理厂及管网建设工程	5.06	3.50	69.14
补充流动资金	-	6.50	-
合计	17.84	17.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

地下管廊建设项目总投资 12.78 亿元，项目建设周期为三年（2016 年 5 月至 2019 年 5 月），项目收入来源主要是廊位租赁收入和管廊维护管理收入，项目可产生总收入约为 7.91 亿元，其中，廊位租赁收入 3.15 亿元，管廊维护管理费收入为 4.76 亿元。此外，根据常德市鼎城区人民代表大会常务委员会《关于批准区人民政府关于给予湖南常德高新区地下综合管廊建设项目及湖南常德高新区污水处理厂建设项目财政补贴议案的决定》（鼎人发【2016】21 号），在 2017 年至 2023 年内，每年给予常德市鼎力实业有限公司 10,000 万元的财政补贴，共计 70,000 万元。根据公司提供的资料，地下管廊建设项目已经获得常鼎发改投【2016】117 号、常鼎能备字【2016】014 号、常环建【2016】61 号、常鼎国土资预审字【2016】310 号文的批复。项目目前正在进行场地平整、规划设计和报批等工作。

污水处理厂建项目总投资 5.06 亿元，总工期为两年（2016 年 5 月至 2018 年 5 月），项目收入来源主要是污水处理费收入，预计总收入 3.51 亿元，此外根据常德市鼎城区人民代表大会常务委员会《关于批准区人民政府关于给予湖南常德高新区地下综合管廊建设项目及湖南常德高新区污水处理厂建设项目财政补贴议案的决定》（鼎人发【2016】21 号），在 2017 年至 2023 年内，每年给予常德市鼎力实业有限公司 5,000 万元的财政补贴。污水处理厂建设项目建设内容包括新建 2 座日处理 3 万吨污水处理厂（灌溪镇污水处理厂和石板滩污水处理厂），铺设排水管网 167.72 公里以及其他配套设施。根据公司提供的资料，地下管廊建设项目已经获得常鼎发改【2016】68 号、常鼎国土资预审字【2016】308 号、常环建【2016】60 号文的批复。项目目前正在进行场地平整、规划设计和报批等工作。



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。

近年来，常德市经济总量保持增长，在湖南省地级市中排名靠前；全市经济以第二产业和第三产业为主，第三产业发展较快；鼎城区经济保持增长，财政实力有所上升；常德高新区升级为国家级高新区，未来为鼎城区及常德市经济及财力的实现提供支持

常德市位于湖南省北部，是湘西北重要的工业基地，属于中国经济中部崛起重心地带，位于泛珠江三角洲和泛长江三角洲经济发展区域结合部，是东部沿海发达地区产业向中、西部转移的黄金地段。常德市全市面积18,189.8平方公里，现辖武陵区、鼎城区两区，和安乡县、汉寿县、桃源县、临澧县、石门县、澧县6县，以及代管一级市津市市，此外，常德市设有常德经济技术开发区、柳叶湖旅游度假区、西湖和西洞庭管理区及东山峰管理区3个经济管理区。2016年末，常住人口为584.4万人，其中城镇人口289.6万人，城镇化率为49.55%。常德市主要经济指标在湖南省十四个地市中位居前列。

表3 2016年湖南省主要地级市经济指标比较（单位：亿元、%）

地区	地区生产总值	排名	社会消费品零售总额	排名	一般预算收入	排名
长沙市	9,323.70	1	4,117.40	1	743.70	1
岳阳市	3,100.87	2	1,142.88	2	152.04	6
常德市	2,955.54	3	1,057.84	4	157.18	5
衡阳市	2,853.02	4	1,127.98	3	204.67	3
株洲市	2,512.51	5	938.49	5	218.16	2
郴州市	2,190.75	6	905.11	6	102.55	8
湘潭市	1,845.65	7	582.36	10	125.35	7
永州市	1,565.81	8	589.90	9	175.13	4

数据来源：湖南省各地市统计局

2014~2016年，常德市经济保持较快增长，经济结构以第二产业和第三产业为主。第二产业目前已经形成了烟草、铝业、电力、食品、纸业、纺织、机械、建材、医药、电子等主导的产业，已建成常德经济技术开发区和津市工业园等11个县级工业园区，主要工业产品有卷烟、水泥、纱等。同期，常德市第三产业发展较快，2014~2016年，常德市第三产业分别实现增加值965.8亿元、1,116.3亿元和1,307.8亿元，按可比价格计算，分别同比增长13.5%、13.0%和11.1%。固定资产投资在拉动地区经济发展方面发挥较大作用，2014~2016年，常德市全社会固定资产投资分别同比增长20.5%、20.0%和14.6%。



表 4 2014~2016 年常德市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,955.5	8.0	2,709.0	8.7	2,514.2	10.6
人均生产总值（元）	50,572	7.8	46,408	-	43,215	-
工业增加值	1,135.5	6.3	1,117.7	6.9	1,085.7	10.2
全社会固定资产投资	2,011.8	14.6	1,857.9	20.0	1,547.7	20.5
社会消费品零售总额	1,058.0	11.9	945.5	12.3	819.8	12.8
进出口贸易总额（亿美元）	7.3	-5.5	7.8	2.9	7.6	34.8
三次产业结构	13.0:42.8:44.2		13.1:45.7:41.2		13.9:47.7:38.4	

数据来源：2014~2016 年常德市国民经济和社会发展统计公报

2017 年 1~3 月，全市实现地区生产总值 606.7 亿元，同比增长 6.7%；规模以上工业增加值同比增长 6.2%；完成固定资产投资 220.6 亿元；同比增长 12.2%；实现社会消费品零售总额 222.6 亿元，同比增长 11.6%。

鼎城区是常德市两个中心城区之一，依托于常德市社会发展和经济环境，2014~2016 年，鼎城区地区生产总值分别为 238.70 亿元、256.91 亿元和 279.92 亿元，经济保持增长；工业增加值分别为 70.06 亿元 69.64 亿元和 77.75 亿元；一般公共预算分别为 9.51 亿元、11.13 亿元和 11.82 亿元，财力有所上升。

常德高新区位于常德市北部，是国家发改委于 2005 年 12 月审核批准通过的省级开发区，2012 年转型升级为省级高新区；根据国函【2017】18 号文，2017 年 2 月，常德高新区升级为国家高新技术产业开发区。升级后的常德高新区核心规划面积为 3.78 平方公里，由七个区块组成，主要分布在鼎城区灌溪镇。常德高新区处于开发建设期，随着高新区的发展，未来能够为鼎城区及常德市经济及财力提供支持。

综合来看，常德市经济总量持续增长，全市经济以第二产业和第三产业为主，第三产业发展较快；鼎城区经济保持增长，财政实力有所上升；2017 年，常德高新区升级为国家级高新区，未来为鼎城区及常德市经济及财力的实现提供支持。

2015 年，常德市获批成为全国首批海绵城市建设试点城市之一，获得上级政府在财政补贴和融资等方面的支持，为全市社会经济的可持续发展提供一定的保障

2015 年，根据财政部、住房城乡建设部、水利部《关于开展中央财政支持海绵城市建设试点工作的通知》（财建【2014】838 号，以下简称“《通知》”）和《关于组织申报 2015 年海绵城市建设试点城市的通知》（财办建【2015】4 号），财政部、住房城乡建设部、水利部于组织 2015 年海绵城市建设试点城市评审工作，常德市获批选为首批十六个海绵城市建设试点城市之一。根据《通知》，中央财政对海绵城市建



设试点给与专项资金补助，具体补助数额按城市规模分档确定，直辖市每年 6 亿元，省会城市每年 5 亿元，其他城市每年 4 亿元。对于采用 PPP 模式达到一定比例的，将按上述补助基数奖励 10%。2015 年 10 月，《国务院办公厅关于推进海绵城市建设的指导意见》（国办发【2015】75 号，以下简称“《意见》”）要求，中央财政将通过现有渠道统筹安排资金予以支持，积极引导海绵城市建设。根据《意见》，各级政府要充分发挥开发性、政策性金融作用，鼓励相关金融机构积极加大对海绵城市建设的信贷支持力度。鼓励银行业金融机构在风险可控、商业可持续的前提下，对海绵城市建设提供中长期信贷支持，积极开展购买服务协议预期收益等担保创新类贷款业务，加大对海绵城市建设项目的资金支持力度。将海绵城市建设中符合条件的项目列入专项建设基金支持范围。同时，支持符合条件的企业通过发行企业债券、公司债券、资产支持证券和项目收益票据等募集资金，用于海绵城市建设项目。为做好海绵城市试点工作，常德市聘请中规院专家指导编制了海绵城市建设试点方案，计划 2015~2017 年在市城区重点开展 41.21 平方公里海绵城市建设示范，投入资金 266 亿元，重点实施 10 类 134 个建设新建改造项目。同时，常德市已成立海绵城市建设推进工作领导小组，市政府各相关职能部门建立联动机制，并出台了《常德市人民政府关于稳步推进海绵城市建设的指导意见》，制订了《常德市海绵城市建设试点城市实施方案》、《常德市海绵城市建设财政补助奖励办法》等，有利于海绵城市建设补助奖励资金的筹措和管理等。

综合来看，作为全国首批及湖南省首家海绵城市试点城市，常德市积极推进城市建设，并获得上级政府在财政、金融等方面的大力支持，为未来经济社会的可持续发展提供一定的保障。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，常德市地方财政收入增长较快；转移性收入是常德市财政收入的重要来源

近年来，常德市全口径财政本年收入保持增长，2014~2016 年，财政本年收入分别为 397.11 亿元、441.34 亿元和 479.22 亿元；其中，转移性收入占比分别为 57.49%、61.20%和 61.39%，是常德市财政本年收入的主要来源，常德市财政本年收入对上级转移支付的依赖程度较高。

2014~2016 年，常德市全口径地方财政收入持续增长，主要以一般预算收入为主。同期，一般预算收入中，税收收入占比分别为 61.21%、60.54%和 57.03%，占比较高。从税收结构来看，增值税、营业税、城市建设维护税、企业所得税及契税为常德市主要税种，2016 年，上述税种合计在税收收入中的占比为 75.43%。从税源行业来看，常德市税



收收入主要来自卷烟、食品、纺织、机电和建材等行业。非税收入主要来源于专项收入、行政事业性收费收入和国有资源（资产）有偿使用收入。

2014~2016年，常德市全口径基金预算收入有所波动，在地方财政收入中占比分别为17.53%、11.00%和12.84%，占比不高；同期，常德市全口径预算外收入有所波动，但规模较小，对常德市地方财政收入影响较弱。

2014~2016年，常德市全口径转移性收入在地方财政收入中占比分别为57.49%、61.20%和61.39%，占比较高，并且逐年提升，已经成为常德市财政本年收入的主要来源。

表5 2014~2016年常德市地方财政收支情况（单位：亿元）

科目	全口径			市本级			
	2016年	2015年	2014年	2016年	2015年	2014年	
财政本年收入	财政本年收入	479.22	441.34	397.11	211.39	194.61	176.30
	地方财政收入	185.02	171.26	168.83	99.57	103.23	104.18
	一般预算	157.18	148.64	134.92	86.57	93.21	85.14
	税收收入	89.64	89.99	82.58	47.59	53.48	49.64
	非税收入	67.54	58.65	52.33	38.98	39.72	35.51
	基金预算	23.76	18.85	29.60	11.72	9.09	17.80
	预算外	4.08	3.77	4.32	1.27	0.93	1.23
	转移性收入	294.20	270.08	228.28	111.82	91.38	72.12
	一般预算	286.10	259.97	215.17	107.07	88.18	68.61
	基金预算	8.10	10.12	13.11	4.75	3.21	3.51
财政本年支出	财政本年支出	496.87	460.46	402.51	217.63	158.28	144.17
	地方财政支出	492.24	456.04	398.70	145.27	155.06	141.26
	一般预算	463.05	426.52	362.77	134.29	145.16	130.12
	基金预算	25.21	25.76	31.59	9.71	8.97	9.92
	预算外	3.99	3.76	4.34	1.27	0.93	1.21
	转移性支出	4.62	4.42	3.81	72.35	3.22	2.92
财政结余	财政本年收支净额	-17.64	-19.12	-5.40	-6.23	36.33	32.12
	地方财政收支净额	-307.22	-284.78	-229.88	-45.71	-51.83	-37.08
	转移性收支净额	289.58	265.66	224.47	39.47	88.17	69.20

数据来源：根据常德市财政局提供资料整理

从常德市市本级财政收入情况来看，2014~2016年，财政本年收入逐年增长，其中转移性收入占比分别为40.91%、46.96%和52.90%，占比逐年增加。一般预算收入以税收收入为主，但非税收入占比仍较高，基金预算收入和预算外收入规模较小。

总体来看，常德市财政本年收入持续较快增长，转移性收入占比较高，是常德市财政收入的重要来源。

财政支出及政府债务

近年来，常德市财政支出规模持续扩大，刚性支出保持增长；常德市地方政府债务规模较大

2014~2016年，伴随财政收入的增长，常德市全口径财政本年支出规模持续扩大，分别为402.51亿元、460.46亿元和496.87亿元，增长较快。常德市财政本年支出主要以地方财政支出为主，转移性支出规模较小。

表6 2014~2016年常德市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	463.05	100.00	426.52	100.00	362.77	100.00
狭义刚性支出 ¹	231.17	49.92	211.39	49.56	189.67	52.28
社会保障和就业	76.72	16.57	70.49	16.53	59.84	16.50
医疗卫生	45.17	9.76	41.20	9.66	35.63	9.82
教育	66.33	14.33	58.71	13.77	51.18	14.11
一般公共服务	42.95	9.27	40.99	9.61	43.02	11.86
广义刚性支出 ²	279.10	60.28	250.86	58.82	220.19	60.70

数据来源：根据常德市财政局提供资料整理

2014~2016年，常德市全口径地方财政支出主要以一般预算支出为主，其中，狭义刚性支出、广义刚性支出均逐年增长，占比均有所波动。

截至2016年末，常德市全口径直接债务余额345.85亿元，担保债务余额35.02亿元。截至2015年末，市本级直接债务余额117.79亿元，担保债务余额40.86亿元。常德市政府债务规模较大。

总体来看，常德市财政支出规模持续扩大，刚性支出在保持增长，但在一般预算支出中的占比逐年下降；地方政府债务规模较大。

经营与政府支持

公司营业收入逐年下滑，毛利率有所波动；公司收入结构变化较大，业务向多元化发展

公司主要从事劳务服务、土地开发与整理以及工程建设等业务，近年来，公司收入逐年下滑，收入构成变化较大。

2014~2016年，公司营业收入逐年下滑，由于公司所涉及的业务收入波动较大，近年来公司营业收入构成变动较大；2014年公司新增劳务服务业务，2015年新增租赁业务，公司业务向多元化发展。

¹ 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。

² 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、交通运输等科目。



由于工程建设收入按照工程施工进度结算，公司工程建设板块收入持续下降。土地开发整理业务受入住企业需求而定，近年来土地开发整理业务收入规模较小，2014年公司未进行土地开发整理业务。2014年，常德市政府将常德市兴隆劳务有限责任公司70%股权划入公司，公司增加劳务服务板块；2016年劳务服务业务收入下滑主要是受用工单位业务量减少的影响。公司2015年增加租赁业务主要为公司建设的创新创业园标准厂房对外出租所产生的收入。

表7 2014~2016年公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.66	100.00	6.17	100.00	6.30	100.00
工程建设	1.46	25.79	2.15	34.80	2.59	41.11
土地开发整理	0.42	7.49	0.10	1.66	-	-
劳务服务	3.49	61.65	3.68	59.65	3.71	58.89
租赁	0.29	5.07	0.24	3.88	-	-
毛利润	0.94	100.00	1.17	100.00	0.84	100.00
工程建设	0.20	21.51	0.36	30.50	0.43	51.19
土地开发整理	0.06	6.36	0.02	1.46	-	-
劳务服务	0.41	43.10	0.56	48.09	0.41	48.55
租赁	0.27	29.03	0.23	19.95	-	-
毛利率	16.67		19.02		13.31	
工程建设	13.91		16.67		16.60	
土地开发整理	14.17		16.67		-	
劳务服务	11.66		15.33		10.98	
租赁	95.40		97.75		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年，公司毛利率有所波动，2015年毛利率增幅较大主要是由于劳务服务毛利率增长及当年新增的租赁业务毛利率较高所导致。

综合来看，随着子公司的划入以及业务的扩展，公司业务向多元化发展，公司营业收入逐年下降，毛利率有所波动。

● 工程建设板块

公司承担了常德市基础设施建设工作，在建项目投资规模较大，未来还需要大量的资本投入

公司是常德市重要的基础设施建设投融资主体，承担了大量基础设施建设任务，目前公司主要承担鼎城区中心城区以及常德高新区基础设施建设任务。截至2016年末，公司已完工的项目包括江南城区善卷路提质改造工程一、二标段工程、江南城区沅沔路改造工程、鼎城



经济开发区灌溪工业园基础设施配套建设工程等。

2012 年公司与鼎城区政府签订《常德市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》，鼎城区政府委托公司进行基础设施建设业务管理和融资。项目竣工决算后，鼎城区政府支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照不低于投资总额的 20% 支付项目收益。

表 8 截至 2016 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资额	已完成投资额	开竣工时间
在建项目			
常德沅澧城镇快速干线 G207 鼎城区雷公庙至岗市公路	13.85	6.30	2015.08~2018.07
鼎城高新区给水管网建设工程	6.18	3.12	2015.01~2017.12
湖南常德鼎城区高新技术产业园区创新创业园标准厂房及配套设施建设项目	14.57	5.27	2014.06~2017.12
鼎城高新区西区道路建设项目	0.82	0.63	2015.10~2017.08
鼎城高新区标准化厂房及配套设施项目	14.63	1.59	2015.06~2019.06
常德港蒿子港港区千吨级码头一期工程	1.34	0.07	2016.12~2018.05
湖南常德高新技术产业园区污水处理厂及管网建设工程	5.06	0.18	2016.05~2018.05
常德高新技术产业园区地下综合管廊建设项目	12.78	0.23	2016.05~2019.05
合计	69.23	17.39	-
拟建项目			
常德高新区新老渐河水系综合治理项目	10.00	-	2017~2019
常德高新区产城融合示范园建设项目	15.00	-	2017~2018
常德高新区道路基础设施建设项目	7.48	-	2017~2019
常德市兴隆培训基地项目	0.57	-	2017~2019
合计	33.05	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在建项目有总投资额为 69.23 亿元，2016 年末已完成投资 17.39 亿元，未来还需大量的资本投入。2016 年，公司新增主要在建项目包括湖南常德高新技术产业园区污水处理厂及管网建设工程和常德高新技术产业园区地下综合管廊建设项目，总投资为 17.84 亿元，目前项目正在进行土地平整工作。

公司作为常德市基础设施建设行业的重要主体，预计未来，将承接更多基础设施建设业务，该板块业务收入将进一步增加。



● 土地开发整理板块

公司土地开发整理收入易受土地市场政策与环境的影响，具有一定的不稳定性

常德市授权公司土地开发与整理职能，常德市政府将鼎城区中心城区以及鼎城高新区的待开发土地交由公司开发整理，常德市土地储备中心在对土地进行收储之后，由公司进行开发，开发完成后，交由土地储备中心按“招”、“拍”、“挂”程序出让。公司与鼎城区政府签订《常德市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》，鼎城区政府将区内配置用地所需的土地征收、房屋拆迁、周边配套设施投入等一切与土地征拆整理开发安置相关的费用以包干的方式给公司。鼎城区政府制定常德市鼎城区财政投资评审中心于每年度 12 月 31 日前对公司年度土地整理开发投入进行评审，按照评审情况支付公司土地整理开发成本支出，并按不低于投资总额（含项目融资中支付的利息成本）的 20% 支付土地整理项目收益。公司土地开发整理收入易受土地市场政策与环境的影响，具有一定的不稳定性。2014 年公司未进行土地整理，2015 年和 2016 年分别实现土地开发整理收入 0.10 亿元和 0.42 亿元，规模较小。

随着国家《促进中部地区崛起规划》和环长株潭“3+5”城市群³建设加快实施，未来常德市可供开发利用的土地资源将大幅增加，预计公司将承担更多的土地开发整理业务。公司土地开发整理收入易受土地市场政策与环境的影响，具有一定的不稳定性。

● 劳务服务板块

劳务服务收入为公司收入的主要来源，业务收入受常德卷烟厂业务发展的影响较大

公司劳务服务收入全部来自控股子公司兴隆劳务，兴隆劳务主要从事人力资源开发、劳务分包、劳务派遣、职业中介服务、物流、搬运装卸和卫生保洁等综合性服务业。兴隆劳务从劳动市场招聘员工，并与之签订用工合同，然后将员工派遣至合作单位，合作单位按期将用工款打至兴隆劳务账户，再由兴隆劳务向员工发放工资。目前公司主要为湖南中烟工业有限责任公司常德卷烟厂（以下简称“常德卷烟厂”）、常德金鹏凹版印刷有限公司、常德芙蓉大亚化纤公司等 30 余家企业单位提供劳务服务。2014~2016 年，公司劳动服务收入分别为 3.71 亿元、3.68 亿元和 3.49 亿元，在公司营业收入中占比分别为 58.89%、59.65% 和 61.65%，占比很高，为公司收入的主要来源。

³ “3”是指长沙、株洲和湘潭，“5”是指岳阳、常德、益阳、娄底、常德。



● 政府支持

公司作为常德市基础设施建设领域的重要主体之一，在常德市基础设施建设方面发挥着重要作用；公司获得了常德市政府在资产注入、财政补贴等方面的有力支持

常德市在基础设施建设领域形成了常德市城市建设投资集团有限公司、常德市经济建设投资集团有限公司、湖南常德市德源投资开发有限公司和常德鼎力四家主体。

四家投融资主体的股东均为常德市国资委，但所负责基础设施建设的区域不同，业务上发生相互竞争的情况较小。目前常德市政府的重点工作之一是将鼎城高新区升级为国家级高新区，公司是鼎城高新区主要的基础设施建设投融资主体，未来公司获得政府支持的力度将继续加大。

名称	2016年末总资产	2016年末净资产	2016年营业收入	业务范围
常德市城市建设投资集团有限公司	683.51	335.72	18.87	武陵区和西城新区
常德市经济建设投资集团有限公司	684.02	316.30	52.70	常德市北部新城
湖南常德市德源投资开发有限公司	258.64	142.97	15.40	常德经济开发区
常德市鼎力实业有限公司	170.35	125.60	5.66	鼎城区中心城区以及常德高新区

数据来源：根据公开资料整理

公司作为常德市基础设施建设领域重要主体之一，在常德市基础设施建设方面发挥着重要作用，获得了常德市政府在资产注入、财政政策和财政补贴等方面的有力支持。

在资产注入方面，根据常鼎函【2012】16号文、常鼎函【2013】96号文、常鼎函【2014】25号文、常鼎政函【2015】50号文和常鼎政函【2016】47号文，2012~2016年，常德市鼎城区人民政府分别向公司注入价值为0.89亿元、5.21亿元、14.78亿元、24.47亿元和43.07亿元的土地资产，用于增加资本公积；根据常鼎函【2013】102号文和常国资产权函【2016】8号文，分别将兴隆劳务70%的股权和海达物流100%的股权无偿划入公司，用于增加公司资本公积。

在财政政策方面，常鼎政函【2011】98号文，公司为承担区政府委托业务取得的土地开发与整理收入和承担城市基础设施建设项目获取的项目收益免征营业税、城建税、教育费附加等，对本公司及子公司收到的财政补贴收入和土地开发与整理收入、承担城市基础设施建设项目获取的净收益免征企业所得税根据；财税【2011】70号文，自2011年1月1日起，公司从县级以上的各级人民政府财政部门及其他部门取得的应计入收入总额的财政性资金，凡符合相关条件的，可以作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除。根据常



政发【2015】5号文，自2015年起，市财政每年预算2亿元建设补贴资金，以后每年按15%的比例增加，上级补助的专项建设资金、住房保障资金、贷款贴息等，市财政按年度全额返还给公司。

在财政补贴方面，根据常鼎函【2014】92号文、常鼎政函【2015】2号文和常鼎函【2016】78号文，2014~2016年，公司收到财政补贴分别为6,996万元、16,100万元和9,504万元。

综合来看，公司作为常德市基础设施建设领域的重要主体之一，在常德市基础设施建设方面发挥了重要作用，获得了常德市政府在资产注入、税收优惠和财政补贴等方面的有力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司是依法成立的国有独资有限公司，实际控制人为常德市国资委。公司不设股东会，设立了包括董事会、监事会、总经理等法人治理结构。董事会为出资人的执行机构，决定公司重大事项；监事会为公司的监督机构，对董事会、公司高级管理人员、公司财务状况进行监督评价；经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行者。

战略与管理

公司经营的战略目标是以《常德市城市总体规划（2009-2030）》及常德市政府、鼎城区管委会的总体部署为主要工作核心。常德高新区按照“工业新城，城市新区”的战略定位，着力打造“一园一区一基地”。“一园”：即国家级高新技术产业园区；“一区”：即力争2020年以前，把常德高新区打造成以起重装备为主导产业的全国产城融合示范区，“一基地”：即力争2020年以前，建成中国起重装备研发与制造基地。公司目前的主要任务是加大在常德高新区的基础设施建设力度。

抗风险能力

公司较为规范的治理结构和较为全面的内部控制制度在一定程度上保证了公司运营的稳健性，明确的发展战略有利于公司未来的发展。同时，公司是常德市基础设施建设的重要主体之一，以基础设施建设业务的核心，开辟多元化的融资渠道，充分发挥城市基础设施投资主体的作用，得到政府有力支持，进一步提高公司的抗风险能力。

财务分析

公司提供了2014~2016年财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2014~2016年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。



资产质量

随着土地资产的注入，公司资产规模持续扩大，资产结构以流动资产为主；公司以土地为主的存货占比较高，且土地资产抵押规模较大，资产流动性受到一定影响

2014~2016 年末，受政府每年向公司注入大量的土地资产影响，公司总资产规模快速增长，其中流动资产占比均在 90%以上，占比很高。

表 10 2014~2016 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比
货币资金	22.94	13.47	14.33	13.88	3.00	4.70
应收账款	3.80	2.23	5.02	4.86	7.25	11.36
其他应收款	3.79	2.22	0.86	0.83	0.18	0.29
存货	125.59	73.72	75.28	72.93	50.76	79.48
流动资产合计	156.31	91.76	95.69	92.70	62.05	97.15
投资性房地产	4.31	2.53	2.11	2.05	-	-
在建工程	4.15	2.44	3.60	3.49	1.24	1.94
非流动资产合计	14.04	8.24	7.54	7.30	1.82	2.85
资产合计	170.35	100.00	103.23	100.00	63.87	100.00

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司的货币资金以银行存款为主，受对外融资规模增大的影响，货币资金逐年增长。公司应收账款主要是应收常德市鼎城区财政局的款项，2016 年末占比 99.99%。公司其他应收款主要包括应收其他公司的借款和往来款。公司存货全部为土地资产，随着政府为公司注入土地，公司存货逐年增长。存货在公司资产中占比很高，近年来占比均在 70%以上，公司资产流动性受常德市土地市场交易情况、土地价格及政府规划的影响较大，资产流动性一般。

公司非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成，非流动资产占比较小。公司在建工程为标准化厂房建设项目和樟窑路、五铁路、塔铁路改造工程；投资性房地产为标准厂房所在地的土地使用权。

截至 2016 年末，公司所有权受限的资产共 15.86 亿元，抵押物全部为土地资产；在总资产中占比 9.31%，占净资产的 12.63%。

总体来看，公司资产规模持续扩大，以流动资产为主，存货占比很高；公司资产流动性受常德市土地市场交易情况、土地价格及政府规划的影响较大，资产流动性一般。

资本结构

公司负债规模不断增加，流动负债占比不断下降，负债结构转变为以非流动负债为主；公司资产负债率维持在较低水平，再融资空间较大

2014~2016年末，公司负债规模不断扩大，流动负债占比不断下降，负债结构转变为以非流动负债为主；资产负债率分别为16.76%、22.12%和26.27%，逐年增长。

公司流动负债主要为应付账款和其他应付款。2014~2016年末，应付账款全部为未结算的工程款，由于公司向施工单位支付工程款项，应付账款逐年下降。公司其他应付款主要为借款和工程履约保证金，2016年末账龄在1年以内、1~2年和2~3年的分别为0.92亿元、0.55亿元和0.51亿元。

公司非流动负债为长期借款和应付债券。2014~2016年末，公司长期借款逐年增加，长期借款全部为土地使用权抵押借款。公司应付债券包括2015年非公开发行的10亿元公司债，2016年公开发行的10.8亿元专项债和非公开发行的13亿元公司债。

表 11 2014~2016 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比
短期借款	-	-	2.90	12.70	0.00	0.00
应付账款	2.46	5.49	2.60	11.41	4.46	41.70
其他应付款	1.98	4.43	1.76	7.69	0.96	8.95
流动负债合计	6.43	14.37	8.53	37.37	6.31	58.91
长期借款	5.00	11.17	4.50	19.72	4.40	41.09
应付债券	33.32	74.44	9.80	42.91	0.00	0.00
非流动负债合计	38.32	85.63	14.30	62.63	4.40	41.09
负债合计	44.75	100.00	22.84	100.00	10.70	100.00
有息债务	38.80	86.70	17.20	75.31	4.40	41.12
资产负债率		26.27		22.12		16.76

2014~2016年末，公司有息债务规模及在总负债中的占比逐年上升，2016年末，公司有息债务规模及在总负债中的增幅较大。从有息债务期限结构来看，一年以内的有息债务占比较小，1~2年、2~3年和4~5年的有息债务占比分别为25.77%、33.51%和37.63%。

表 12 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	(4, 5]年	合计
金额	1.20	10.00	13.00	14.60	38.80
占比	3.09	25.77	33.51	37.63	100.00

2014~2016年末，公司流动比率分别为9.84倍、11.21倍和24.30



倍，速动比率分别为 1.79 倍、2.39 倍和 4.78，流动资产和速动资产均能够对流动负债进行较好覆盖。

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 53.16 亿元、80.39 亿元和 125.60 亿元，逐年增长，主要是根据常鼎政函【2013】24 号文、常鼎政函【2014】83 文、常鼎政函【2015】50 号文和常鼎政函【2016】47 号文将常德市政注入的土地资产计入资本公积导致。

截至 2016 年末，公司对外担保余额 1.12 亿元，主要是用土地抵押对常德市第六人民医院的担保，公司对外担保金额较低。

表 13 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	起止日期	担保方式
湖南常德德山表业有限公司	300	2017.01.24~2018.01.24	保证
常德汇泉食品有限公司	200	2017.01.24~2018.01.23	保证
常德牛牛米业有限公司	200	2017.01.24~2018.01.24	保证
常德市敬佩粮油有限公司	200	2017.01.24~2018.01.23	保证
常德市湘沅物流有限公司	200	2017.01.24~2018.01.24	保证
常德市鼎城东方恒康竹业有限公司	100	2017.01.24~2018.01.23	保证
常德市第六人民医院	10,000	2014.01.02~2026.01.01	土地抵押
合计	11,200	-	-

总体来看，公司负债规模不断增加，以非流动负债为主；公司流动资产和速动资产均能够对流动负债进行较好覆盖。

盈利能力

公司营业收入逐年下滑，整体盈利能力一般，政府补助收入是公司利润的主要来源

2014~2016 年，公司营业收入逐年下降，受承建的工程项目进度影响，公司工程建设业务收入规模下降，从而导致营业收入的逐年下降。公司毛利率有所波动，2015 年毛利率增幅较大主要是由于劳务服务和租赁业务毛利率增长所导致。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 2,246 万元、2,205 万元和 2,123 万元，期间费用/营业收入分别为 3.56%、3.57%和 3.75%，占比较低，公司期间费用主要为管理费用。

2014~2016 年，政府补助收入有所波动，占同期净利润的比重分别为 67.38%、69.01%和 45.54%，政府补助收入是公司利润的主要来源。

表 14 2014~2016 年公司盈利情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	56,610	61,700	63,045
期间费用	2,123	2,205	2,246
管理费用	2,333	1,880	1,730
财务费用	-210	325	516
期间费用/营业收入	3.75	3.57	3.56
营业利润	12,594	8,368	3,909
政府补助	9,629	16,100	6,996
净利润	21,144	23,331	10,383
毛利率	16.67	19.02	13.31
总资产报酬率	1.38	2.38	1.76
净资产收益率	1.68	2.90	1.95

总体来看，公司营业收入逐年下滑、毛利率有所波动，政府补助收入是公司利润的主要来源，整体盈利能力一般。

现金流

公司经营性净现金流波动较大，对债务保障能力不稳定；投资性净现金流保持净流出状态；受对外融资规模影响，筹资性净现金流快速增长

2014~2016 年，公司经营性净现金流波动较大，2015 年公司经营性净现金流大幅增加一是由于政府补助大幅增长，二是由于与政府等相关单位的往来款回款所致；2016 年由于公司新增工程项目开发投入增加，经营性现金流表现为净流出。同期，公司经营性净现金流对债务的保障能力稳定性较弱。

表 15 2014~2016 年公司现金流量及部分偿债指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-8,116	36,293	2,988
投资性净现金流	-59,982	-60,957	-12,310
筹资性净现金流	173,928	118,225	28,961
经营性净现金流/流动负债（%）	-10.85	48.91	9.48
经营性净现金流/总负债（%）	-2.40	21.64	5.58

2014~2016 年，受公司加大工程项目投资影响，公司投资性现金流呈净流出；同期，公司筹资性净现金流快速增长；其中，2015 年大幅增加主要是发行 10 亿元公司债券所致，2016 年大幅增加主要是发行的 10.8 亿元专项债和 13 亿元非公开公司债所导致。

总体来看，公司经营性净现金流波动较大，对债务保障能力不稳定。



偿债能力

近年来，主要受政府注入大量土地资产影响，公司资产规模快速扩大，存货占比较高，对资产流动性产生一定影响；负债规模不断增加，但资产负债率维持在较低水平，未来再融资空间较大；公司流动资产和速动资产均能够对流动负债进行较好覆盖。从盈利能力来看，近年来公司营业收入逐年下滑，毛利率有所波动；政府补助收入是利润的重要来源，整体盈利能力一般；经营性净现金流波动较大，对债务保障能力不稳定。随着常德市经济和财政实力的不断增强，公司作为常德市重要的城市基础设施建设主体，预计未来继续在常德市经济发展中发挥重要作用，获得政府支持的力度不会减弱。综合来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2017 年 2 月 24 日，公司本部无不良贷款记录；截至本报告出具日，公司发行的“16 鼎力专项债/16 常鼎力”利息已按时偿付，本金尚未到偿还日。

结论

常德市经济财政实力较强，财政实力不断增强。作为我国首批海绵城市建设试点城市，常德市获得上级政府在财政补贴和融资等方面的支持，为全市未来的可持续发展提供一定的保障。公司是常德市基础设施建设投融资主体之一，在常德市经济发展中发挥重要作用，得到了政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持。公司在建工程规模较大，未来还需大量的投资。公司资产中存货占比较高，资产流动性受到一定影响。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司将继续得到常德市政府的大力支持。因此，大公对常德鼎力的评级展望为稳定。

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”）将对常德市鼎力实业有限公司（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每年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。

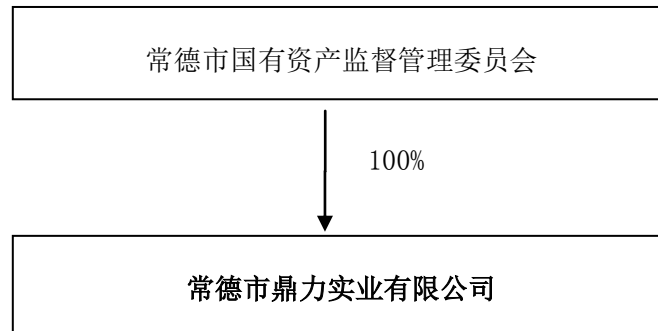
2) 跟踪评级程序安排

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。

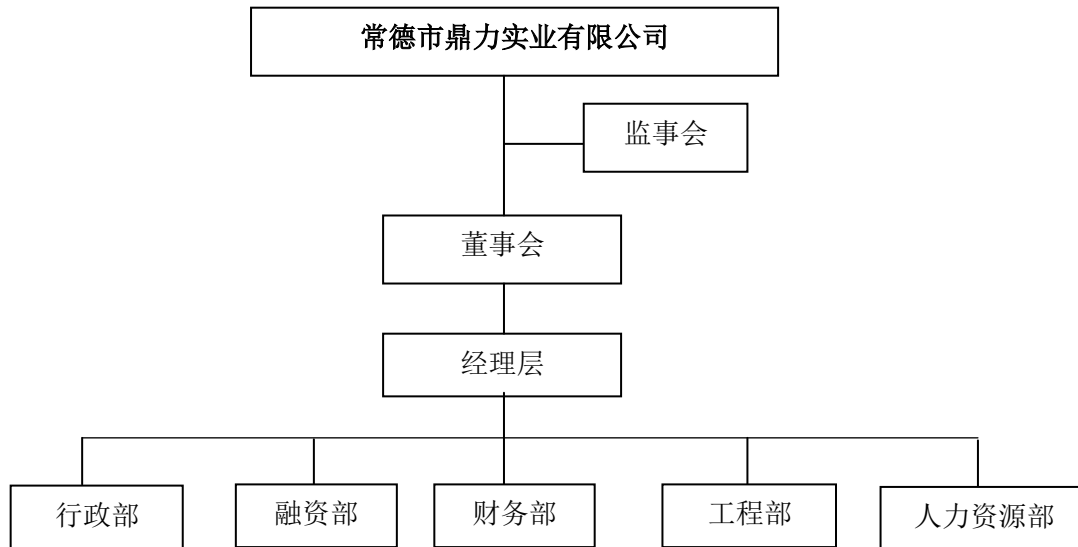
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 2016 年末常德市鼎力实业有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末常德市鼎力实业有限公司组织结构图





附件 3 常德市鼎力实业有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	229,425	143,296	30,035
应收账款	38,006	50,190	72,533
存货	1,255,851	752,849	507,612
流动资产合计	1,563,136	956,915	620,462
固定资产	4,273	4,158	3,689
在建工程	41,504	36,043	12,410
非流动资产合计	140,350	75,369	18,196
总资产	1,703,486	1,032,283	638,658
占资产总额比 (%)			
货币资金	13.47	13.88	4.70
应收账款	2.23	4.86	11.36
存货	73.72	72.93	79.48
流动资产合计	91.76	92.70	97.15
固定资产	0.25	0.40	0.58
在建工程	2.44	3.49	1.94
非流动资产合计	8.24	7.30	2.85
负债类			
短期借款	0	29,010	0
应付账款	24,552	26,047	44,628
其他应付款	19,814	17,567	9,577
流动负债合计	64,318	85,344	63,057
长期借款	50,000	45,025	43,975
应付债券	333,156	98,000	0
非流动负债合计	383,214	143,025	43,975
负债合计	447,532	228,369	107,032
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.00	12.70	0.00
应付账款	5.49	11.41	41.70
其他应付款	4.43	7.69	8.95
流动负债合计	14.37	37.37	58.91
长期借款	11.17	19.72	41.09
应付债券	74.44	42.91	0.00
非流动负债合计	85.63	62.63	41.09

附件 3 常德市鼎力实业有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
权益类			
少数股东权益	1,337	1,006	629
实收资本（股本）	10,000	10,000	10,000
资本公积	1,174,846	744,004	495,045
盈余公积	6,815	4,799	2,600
未分配利润	62,956	44,106	23,352
归属于母公司所有者权益	1,254,617	802,909	530,997
所有者权益合计	1,255,954	803,915	531,625
损益类			
营业收入	56,610	61,700	63,045
营业成本	47,171	49,967	54,651
管理费用	2,333	1,880	1,730
财务费用	-210	325	516
营业利润	12,594	8,368	3,909
营业外收支净额	9,090	15,572	6,553
利润总额	21,684	23,940	10,462
净利润	21,144	23,331	10,383
归属于母公司所有者的净利润	20,865	22,954	10,349
占营业收入比（%）			
营业成本	83.33	80.98	86.69
管理费用	4.12	3.05	2.74
财务费用	-0.37	0.53	0.82
营业利润	22.25	13.56	6.20
营业外收支净额	16.06	25.24	10.39
利润总额	38.30	38.80	16.59
净利润	37.35	37.81	16.47
归属于母公司净利润	36.86	37.20	16.42
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-8,116	36,293	2,988
投资活动产生的现金流量净额	-59,982	-60,957	-12,310
筹资活动产生的现金流量净额	173,928	118,225	28,961
财务指标			
EBIT	23,583	24,550	11,230
EBITDA	23,851	24,761	11,442
总有息负债	388,000	172,035	43,975

附件 3 常德市鼎力实业有限公司主要财务指标（续表 2）

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率 (%)	16.67	19.02	13.31
营业利润率 (%)	22.25	13.56	6.20
总资产报酬率 (%)	1.38	2.38	1.76
净资产收益率 (%)	1.68	2.90	1.95
资产负债率 (%)	26.27	22.12	16.76
债务资本比率 (%)	23.38	17.63	7.64
长期资产适合率 (%)	1,167.91	1,256.41	3,163.29
流动比率 (倍)	24.30	11.21	9.84
速动比率 (倍)	4.78	2.39	1.79
保守速动比率 (倍)	3.57	1.68	0.52
存货周转天数 (天)	7,665.01	4,540.66	3,343.77
应收账款周转天数 (天)	280.43	358.03	414.18
经营性净现金流/流动负债 (%)	-10.85	48.91	5.47
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.40	21.64	3.60
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.43	8.26	1.50
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.26	5.59	5.65
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.28	5.63	5.75
现金比率 (%)	356.70	167.90	47.63
现金回笼率 (%)	124.95	142.04	83.04
担保比率 (%)	0.89	1.24	1.88

附件 4 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 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



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 5 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。