



绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司 2016年第二期公司债券信用评级报告

大公报 CYD【2017】017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: 绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司

发债规模: 11亿元

债券期限: 7年

偿还方式: 每年付息一次, 分次还本

发行目的: 安置房项目建设

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015	2014	2013
总资产	299.14	233.17	162.73
所有者权益	135.49	133.20	89.67
主营业务收入	3.48	9.98	9.40
利润总额	1.63	3.96	6.56
经营性净现金流	-25.81	-16.15	1.84
资产负债率(%)	54.71	42.88	44.90
债务资本比率(%)	52.41	39.30	39.05
主营业务毛利率(%)	24.88	20.89	41.43
总资产报酬率(%)	0.61	1.78	4.12
净资产收益率(%)	1.19	2.50	6.26
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-3.20	-2.84	0.65
经营性净现金流/总负债(%)	-19.58	-18.67	3.19

注: 公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人: 杨绪良
评级小组成员: 苏展展 孙 珊
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

绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司(以下简称“柯桥城投”或“公司”)主要从事绍兴市柯桥区中心城内的安置房建设、土地开发和基础设施建设。评级结果反映了柯桥区经济实力较强、各项经济财政指标在绍兴市排名靠前,公司作为柯桥区重要的基础设施建设投融资主体,得到政府财政补贴和税收优惠方面的支持等优势;同时也反映了柯桥区政府债务负担较重,公司主营业务收入及利润不稳定,有息负债中信托借款规模较大,融资成本高造成公司偿债压力较大,对外担保规模较大且区域集中度高,经营性净现金流缺乏对债务的保障能力等不利因素。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低。

预计未来1~2年,公司作为柯桥区重要基础设施建设投融资主体的地位不会改变。综合来看,大公对柯桥城投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 柯桥区经济实力较强,各项经济财政指标在绍兴市排名靠前,对公司业务发展形成较好保障;
- 公司是柯桥区重要的基础设施建设投融资主体,在城市建设中具有重要地位;
- 公司在财政补贴、税收优惠等方面持续得到政府的支持。

主要风险/挑战

- 柯桥区政府债务规模较大,债务负担较重;
- 公司主营业务收入受房地产调控和土地市场环境影响,收入和利润稳定性较弱;
- 公司有息负债增长很快,其中信托借款规模较大,融资成本高,公司偿债压力较大;
- 公司对外担保规模较大,且对外担保企业区域集中度较高,公司面临一定或有风险;
- 公司经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年三月二十三日

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。

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

柯桥城投成立于2006年2月13日，出资人为绍兴市柯桥区国有资产投资经营有限公司（以下简称“柯桥区国投”），实际控制人为柯桥区财政局。柯桥城投是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设投融资主体。2014年9月18日，根据绍兴市柯桥区人民政府绍柯政函【2014】56号文件，将绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司（以下简称“中心城建”）、绍兴市柯桥区中国轻纺城两湖开发建设有限公司（以下简称“两湖建设”）和绍兴市柯桥区经济适用房开发有限公司（以下简称“经适用房开发”）的100%股权无偿划转给公司。柯桥城投是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设投融资主体，全面负责柯桥区中心城区域内的安置房建设等城市基础设施建设和土地开发整理。

截至2015年末，柯桥城投注册资本3.00亿元，纳入合并范围的子公司有4家，3家一级子公司分别为中心城建、两湖建设和经适用房开发，1家二级子公司绍兴县新农村建设投资开发有限公司。

发债情况

本期债券概况

本期债券是柯桥城投面向机构投资者发行的公司债券，本期发行金额为11亿元人民币，发行期限为7年，票据面值100元，采取簿记建档、集中配售的方式发行，同时设置分期偿还本金条款，每年付息一次，从第三个计息年度开始至第七个计息年度逐年偿还本期债券发行总额的20%。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期公司债券拟全部用于迎福安置小区项目、张漓安置小区项目和中梅、红丰、大漓安置小区项目。

表1 本期债券募集资金用途情况（单位：亿元、%）

项目名称	审批情况	总投资额	拟使用募集资金	占总投资比例
迎福安置小区	绍发改投【2013】364号； 柯桥区国用【2014】第18561号； 柯桥区国用【2014】第18562号； 绍环批【2012】334号	9.48	3.00	31.64
张漓安置小区	绍发改投【2013】28号； 绍环批【2012】392号	17.00	7.00	41.18
中梅、红丰、大漓安置小区	绍发改投【2012】156号； 绍兴县国用【2012】第3-86号； 绍兴县国用【2012】第3-87号； 绍兴县国用【2012】第3-88号； 绍兴县国用【2012】第3-89号； 绍环批【2012】220号	15.50	1.00	6.45
合计		41.98	11.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理



1、迎福安置小区项目

项目位于柯桥区齐贤镇，总用地面积 8.23 万平方米，规划净用地面积 7.45 平方米，总建筑面积 18.80 万平方米，其中地上住宅建筑 15.30 万平方米，地下建筑面积 3.50 万平方米，设置车位 623 个，规划户数 1,322 户，项目总投资 9.48 亿元，由两湖建设负责项目实施。截至 2016 年 9 月末，项目已完成投资 5.33 亿元。

2、张湊安置小区项目

项目位于柯桥区华舍街道 G-25、G26、G-27a、G-27b 地块，项目主要为新建 14 幢 17 层公寓和 8 幢 18 层公寓，项目规划总用地面积 13.59 万平方米，净用地面积 11.99 万平方米，总建筑面积 42.57 万平方米，项目总投资 16.73 亿元，由子公司中心城建负责项目实施。截至 2016 年 9 月末，项目已完成投资 7.32 亿元。

3、中梅、红丰、大湊安置小区项目

项目征地 10.91 公顷。项目拆迁 21.4 万平方米，建设 21 层和 24 层的高层住宅及配套物业社区管理等公建设施，项目总用地面积 10.91 平方米，净用地 10.77 平方米，地上总建筑面积 29.24 平方米，其中住宅面积 26.14 平方米，项目总投资 15.50 亿元，由两湖建设负责项目实施。截至 2016 年 9 月末，项目已完成投资 12.21 亿元。

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，经济发展进入“新常态”；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，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。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。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。

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，美欧日俄在经济刺激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，2016 年全国实现政府性基金收入 4.66 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 3.75 万亿元，分别同比增长 11.9%和 15.1%。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，随着市场环境的变化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。

绍兴市的经济和财政实力较强；柯桥区区位优势突出，纺织、黄酒等产业具有较强竞争优势，经济活力较强，近年来经济保持较快发展

绍兴市隶属于浙江省，东连宁波市，南临台州市和金华市，西接杭州市，北隔钱塘江与嘉兴市相望，绍兴市下辖 3 个区、2 个县级市、1 个县，全市面积 8,279 平方公里。绍兴市的经济和财政实力较强，2013~2015 年，绍兴市地区生产总值分别为 3,967.00 亿元、4,265.83 亿元和 4,466.65 亿元，2015 年，绍兴市 GDP 总量列浙江省全省第四位，增速列全省第七位。2015 年绍兴市经济总体运行良好，全市实现财政总收入 602.19 亿元，同比增长 5.3%。2016 年，绍兴市 GDP 为 4,710.19 亿元，同比增长 5.50%，保持增长趋势。

柯桥区为绍兴市辖区¹，地处长江三角洲南翼、浙江省中北部，绍兴市西部，东距绍兴市越城区 3 公里，东南和西南分别与嵊州市、诸暨市为邻，西距杭州 50 公里，北至上海 185 公里，柯桥区面积 1,080 平方公里，下辖 4 个街道 12 个镇，以柯桥街道为柯桥区的经济中心。截至 2015 年末，柯桥区户籍人口 65.36 万。

表 2 2015 年绍兴市及各区县主要经济指标（单位：亿元）

项目	地区生产总值	财政总收入	规模以上工业总产值	固定资产投资	三次产业结构
绍兴市	4,466.65	602.19	9,707.01	2,582.84	4.5:50.4:45.1
柯桥区	1,200.11	160.54	3,478.32	663.14	2.8:53.7:43.5
诸暨市	1,026.78	112.93	2,280.48	649.03	5.0:52.8:42.2
上虞区	725.94	97.50	1,728.37	485.06	5.8:53.9:40.3
嵊州市	445.02	46.79	399.58	223.00	8.5:49.5:42.0
越城区	336.78	-	77.44	132.85	1.0:20.5:78.5
新昌县 ²	333.60	46.6	132.30	-	-

数据来源：2015 年绍兴市及各区县国民经济和社会发展统计公报

柯桥区交通较为便利，杭甬铁路、杭甬客运专线(高铁)、杭甬高速、杭金衢高速、绍诸高速、104 国道、329 省道以及杭甬运河等穿境而过。目前，柯桥新客运中心已建成投用，杭绍城际轨道交通项目前期工作顺利推进，杭甬、杭金衢高速出入口完成景区化改造。

绍兴市柯桥区属沿海经济开放地区，是中国民营经济与市场经济最活跃的地区之一，形成了以工业为主体，商贸、旅游、建筑、房地产、农业等各行业协调发展的经济格局。2015 年，实现地区生产总值 1,200.11 亿元，同比增长 7.6%，财政总收入 160.54 亿。柯桥区产业发展特色鲜明，近年来以纺织业为主的产业体系快速发展，柯桥区的纺织产业经济生产总量占全国的 10%，基本形成了由 PTA 等化纤原料到化纤面料、印染印花、服装、家纺等完整的纺织产业链。柯桥区境内的“中国轻纺城”是亚洲最大的纺织产业集聚地、全球最大的轻纺贸易中心。现代物流“一

¹ 2013 年 10 月，国务院批复同意浙江省调整绍兴市部分行政区划，撤销绍兴县，设立绍兴市柯桥区，原绍兴县的孙端镇、陶堰镇、富盛镇划归绍兴市越城区管辖。除人口数据外，经济指标数据均包括孙端镇、陶堰镇和富盛镇三镇数据。

² 新昌县为 2014 年数据，各项统计数据取自《新昌县 2014 年国民经济和社会发展计划执行情况》。



城三园”³建设顺利推进，着力把柯桥区打造成为国际纺织品物流枢纽和浙江省区域物流中心。2016年1~9月，柯桥区实现地区生产总值876.93亿元，财政总收入134.56亿元，同比分别增加2.8%和4.8%。

柯桥区中心城是柯桥区的经济中心，也是柯桥区近年来建设投资的重点区域。柯桥区中心城管理范围包括柯桥街道、华舍街道及“两湖”⁴区域，以柯桥街道、华舍街道行政区域范围为基础，东侧至柯桥区界，北侧至柯袍快速干线，区域总面积约45平方公里。2015年，该区域经济情况持续向好，为该地区的基础设施建设及城市发展奠定了良好的经济基础。

近年来，柯桥区重视发展特色住宅产业化、创意设计、装备制造、休闲旅游、汽车汽配等新兴产业，大力推广电子商务产业，引进了“淘实惠”等一批重大电子商务产业项目，被评为全省“电商换市”升级样本城市。

表3 2013~2015年柯桥区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年1~9月		2015年		2014年		2013年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	876.93	2.8	1,200.11	7.6	1,137.61	6.3	1,103.05	8.5
人均地区生产总值（元）	-	-	184,148	6.7	176,004	5.6	151,244	8.2
财政总收入	134.56	4.8	160.54	4.3	145.09	9.4	135.77	6.3
规模以上工业总产值	-	-	3,478.32	2.5	3,493.49	0.1	3,508.86	5.3
全社会固定资产投资	548.42	8.2	663.14	14.9	576.95	17.4	503.32	17.0
社会消费品零售总额	180.63	11.9	233.37	11.0	210.25	15.2	198.55	18.6
进出口总额（亿美元）	-	-	112.33	-10.9	126.08	0.5	128.74	0.2
三次产业结构	2.8:51.0:46.2		2.8:53.7:43.5		2.9:55.4:41.7		3.4:57.1:39.5	

数据来源：2013~2015年绍兴市柯桥区国民经济和社会发展统计公报及柯桥区统计局

依托区位优势、产业基础及较强的经济活力，近年来柯桥区经济保持较快发展，整体及人均经济实力很强。2013~2015年，柯桥区地区生产总值逐年增加。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来柯桥区税收收入带动一般预算收入持续增长；以国有土地出让金为主的基金收入波动较大，对全区财政收入的稳定性产生不利影响

2013~2015年，受基金收入波动的影响，柯桥区财政本年收入有所波动。柯桥区地方财政收入在财政本年收入中的占比分别为88.19%、88.54%和86.62%，占比稳定；转移性收入分别为18.64亿元、19.08亿元和18.59亿元，相对于财政收入来说规模较小。由于柯桥区当地经济发展水平较高，财政收入主要依靠税收和基金收入，对上级补助的依赖

³ 柯北现代物流园、中国轻纺城现代物流园、滨海现代物流园和钱清现代物流园。

⁴ “两湖”区域是指由瓜渚湖、大小坂湖、新开河以及马宅池组成的范围区域。



较小。

2013~2015年,柯桥区一般预算收入分别为77.57亿元、82.01亿元和97.85亿元,收入规模逐年增加,其中税收收入分别为73.13亿元、78.97亿元和83.10亿元,在一般预算收入中的占比分别为94.28%、96.29%和84.93%,比重很高,有利于一般预算收入的稳定增长;从税种来看,占比较大的为增值税、营业税和企业所得税,同期三税之和占税收收入的58.09%、57.40%和53.97%,税收结构比较稳定。

2015年,柯桥区税收收入企业纳税前三名分别为浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司、浙江中国轻纺城集团股份有限公司和索密克汽车配件有限公司,柯桥区税收来源的企业集中度不高。

2013~2015年柯桥区政府性基金收入分别为59.33亿元、62.92亿元和22.54亿元,在地方财政收入中的占比分别为42.64%、42.70%和18.72%,规模波动较大,2015年基金预算收入同比下降64.18%。近年来,柯桥区国有土地出让受国家宏观调控政策影响较大,土地成交量、平均成交价格均受到一定影响,基金收入的不稳定,导致柯桥区财政本年收入大幅波动。未来,政府性基金收入仍受土地存量、建设规划、国家政策及土地市场交易情况等因素的影响,长期持续增长具有很大的不确定性,进而制约地方财政收入的稳定增长。基金收入在柯桥区财政收入结构中的占比较高,财政收入的稳定性因此受到较大影响。

表4 2013~2015年柯桥区财政收支情况(单位:亿元)

项 目		2015年	2014年	2013年
财政本年收入	财政本年收入合计	138.98	166.44	157.79
	地方财政收入	120.39	147.36	139.15
	一般预算	97.85	82.01	77.57
	其中:税收收入	83.10	78.97	73.13
	基金预算	22.54	62.92	59.33
	预算外	-	2.44	2.26
	转移性收入	18.59	19.08	18.64
	一般预算	17.89	17.43	17.41
基金预算	0.70	1.65	1.23	
财政本年支出	财政本年支出合计	160.26	158.93	160.83
	地方财政支出	131.07	132.59	135.65
	一般预算	98.53	71.42	68.68
	基金预算	32.55	58.75	64.85
	预算外	-	2.41	2.12
	转移性支出	29.19	26.34	25.18
收支净额	本年收支净额	-21.28	7.51	-3.04
	地方财政收支净额	-10.68	14.77	3.50
	转移性收支净额	-10.60	-7.26	-6.54

数据来源:根据柯桥区财政局提供资料整理

总体来看,柯桥区财政收入主要依靠当地税收和国有土地出让收入,对上级补助的依赖很小,近年来以税收为主的一般预算收入稳定增

长。基金收入在财政收入中占比较大，影响到财政收入结构的稳定性，近年来政府性基金在财政收入中占比波动较大。预计未来 1~2 年随着柯桥区经济增长，一般预算收入仍将保持较快增长，但由于以国有土地出让为主的政府性基金收入面临较大不确定因素，未来柯桥区财政收入稳定性较弱。

财政支出及政府债务

近年来柯桥区一般预算支出保持增长，基金支出持续减少，不利于财政支出结构的稳定；柯桥区政府债务规模较高，政府债务负担较重

随着一般预算收入的增长，柯桥区一般预算支出也同步增长，2013~2015 年柯桥区一般预算支出规模逐年增加，分别为 68.68 亿元、71.42 亿元和 98.53 亿元，其中由教育、医疗卫生、社会保障和就业及一般公共服务组成的狭义刚性支出⁵占比分别为 48.56%、48.36%和 44.25%，广义刚性支出⁶占比分别为 64.75%、65.29%和 59.53%，波动较大。

表 5 2013~2015 年柯桥区一般预算支出中的刚性支出占比情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	98.53	100.00	71.42	100.00	68.68	100.00
狭义刚性支出	43.60	44.25	34.54	48.36	33.35	48.56
社会保障和就业	8.80	8.93	5.85	8.19	5.81	8.46
医疗卫生	8.14	8.26	6.76	9.47	5.63	8.19
教育	18.49	18.77	13.95	19.53	13.32	19.39
一般公共服务	8.18	8.30	7.98	11.17	8.60	12.52
广义刚性支出	58.66	59.53	46.63	65.29	44.47	64.75

数据来源：根据柯桥区财政局提供资料整理

2013~2015 年柯桥区政府性基金支出规模持续减少，在地方财政支出中的占比分别为 47.81%、44.31%和 24.83%。近年来，由于政府性基金收入变动较大，相应的以建设性投资为主的基金支出受到较大影响，而建设性项目往往需要长期投资，基金收入和支出规模均波动较大，柯桥区政府财政收支结构的稳定因此受到影响。

表 6 2013~2015 年柯桥区地方政府债务余额情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
直接债务余额	149.02	160.38	110.51
担保债务余额	14.93	-	15.55

数据来源：根据柯桥区财政局提供资料整理

2015 年，柯桥区政府直接债务余额 149.02 亿元，由中央代发地方政府债券 50.07 亿元，由财政承担偿还责任的融资平台债券融资 30.50

⁵ 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。

⁶ 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、资源勘探电力信息事务等科目。

亿元；担保债务余额 14.93 亿元，其中由政府担保的融资平台债券融资 14.00 亿元。柯桥区政府债务规模仍较大，债务负担较重。

经营与政府支持

公司主营业务收入来源于土地整理和安置房销售，受房地产政策、政府土地出让计划安排以及土地市场环境等因素影响，公司主营业务收入变动较大，毛利润持续下降

近年来，公司主营业务毛利润持续下降。安置房根据交付使用确认收入，土地整理根据土地出让金的返还确认收入。受安置房收入及成本结算周期的影响，该业务的毛利润和毛利率大幅波动。受房地产政策调控、政府土地出让计划安排以及土地市场环境等因素影响，土地整理业务收入实现不稳定。

2014 年，公司土地整理的收入有所增加，同期，受安置房的成本大幅上升以及成本结算周期的影响，公司毛利润同比下降 46.48%。2015 年，公司未核算土地整理收入，主营业务收入同比下降 65.10%。

表 7 2013~2015 年公司主营业务收入及毛利润构成（单位：亿元、%）

项目		2015 年		2014 年		2013 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	城市土地整理	-	-	6.37	63.86	3.56	37.83
	安置房销售	3.48	100.00	3.61	36.14	5.84	62.66
	合计	3.48	100.00	9.98	100.00	9.40	100.00
主营业务毛利润	城市土地整理	-	-	3.01	144.00	1.50	39.00
	安置房销售	0.87	100.00	-0.93	-44.00	2.39	61.00
	合计	0.87	100.00	2.08	100.00	3.89	100.00
毛利率	城市土地整理		-		47.27		42.18
	安置房销售		24.88		-25.70		40.97
	综合		24.88		20.89		41.43

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司主营业务收入全部来源于安置房销售、土地整理业务。近年来，受土地环境和房地产市场的影响，公司主营业务收入和毛利润大幅下降。

● 基础设施建设业务

公司承担柯桥区中心城内的基础设施建设任务，未来将继续保持基础设施建设主体地位

柯桥城投子公司中心城建和两湖建设，主要负责中心城内的基础设施建设。其中中心城建负责中心城内土地开发整理，绝大多数的安置房、基础设施建设，以及整个柯桥区的保障性住房建设；两湖建设负责中心城内的大小坂湖、瓜渚湖及沿湖周边区域的安置房及基础设施建设任务。

表 8 截至 2015 年末公司重点承担在建的基础设施项目概况（单位：亿元）

项目名称	投资概算	已完成投资	项目周期
柯华路拓宽工程	6.00	3.70	2015.01~2017.10
城区电力线路改造工程	2.28	2.13	2013.05~2016.12 ⁷
绸缎路东段道路新建工程	1.20	0.27	2012.12~2017.12
兴华路（东段）道路新建工程	0.72	0.07	2015.03~2017.12
合计	10.20	6.17	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司不断推进基础设施建设，先后完成兴华路道路新建工程、双亭路道路新建工程、柯桥城区夜景照明工程等项目的建设，并继续推进城区安置小区提档改造、电力线路改造、绸缎路东段道路新建工程、瓜渚湖景观改造二期（北区）等项目的建设。截至 2015 年末，公司在建基础设施建设项目投资概算为 10.20 亿元，已完成投资 6.17 亿元。未来公司拟建项目有群贤西路（稽山路-湖安路段）道路改造工作、柯华路（104 国道-钱陶公路段）道路改造工程、镜水路（群贤路-钱陶公路段）道路改造工程和轻纺城小学地下停车场等，计划投资额 1.85 亿元。

● 安置房销售业务

公司承担中心城安置房销售业务，受项目投资总额较大的影响，公司面临一定的资金支出压力

公司负责的安置房小区由公司自行销售，并获得全部销售收入。公司安置房销售业务包含安置房和安置后的余房，余房是安置后剩余的房源。考虑到拆迁安置人员的购买能力，销售价格低于市场价格，加之车位和商铺可以实现安置房项目本身的平衡；公司按照市场价格拍卖余房，以弥补安置房部分的亏损和盈利能力较差的缺口，2015 年，公司收到余房回笼资金约 1.60 亿元，同比减少 1.10 亿元，受房地产市场需求的影响，2016 年将有所下降。

表 9 截至 2015 年末公司承担在建的安置房项目概况（单位：亿元）

项目名称	投资概算	已完成投资	项目性质	项目周期
西周安置小区	10.18	9.69	拆迁安置小区	2012.10~2016.09 ⁸
浙工大之江学院教职工住宅	4.10	3.03	教职工宿舍楼	2013.12~2016.07 ⁹
张漓安置小区	17.00	5.80	拆迁安置小区	2013.12~2017.12
张漓拆迁二期	30.00	25.29	货币化拆迁	2013.09~2016.12 ¹⁰
中梅、红丰、大漓安置小区	15.50	7.86	拆迁安置小区	2013.06~2017.05
迎福安置小区	9.50	4.01	拆迁安置小区	2013.12~2017.12
解放村拆迁项目	25.50	3.50	货币拆迁工程	2015.07~2017.12
合计	111.78	59.18	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 已完工。

⁸ 已完工。

⁹ 已完工。

¹⁰ 已完工。



公司的拆迁安置分为建设拆迁安置小区和货币化拆迁，货币化拆迁有利于降低公司的拆迁成本，目前在建的安置房小区有西周安置小区、张溇安置小区、中梅、红丰、大溇安置小区和迎福安置小区。

公司承建的西周安置小区中的多层楼盘已于 2016 年 4 月 29 日交房完毕。目前，公司在建项目有浙工大之江学院教职工住宅、张溇安置小区、迎福安置小区等，截至 2015 年末，已投资 59.18 亿元。未来，公司还将计划建设张溇安置小区（二期）¹¹，计划投资额 3.18 亿元。较大规模的项目开发建设导致公司面临一定的资本支出压力。

总体来看，安置房业务是公司的主营业务，公司及其下属子公司负责柯桥区中心城区全部的安置房投资建设，随着多个安置房项目的同时建设，公司面临一定的资本支出压力。

● 土地出让业务

公司负责中心城的土地出让业务，中心城作为柯桥区的核心区域，公司的土地出让业务得到较好的保障

作为柯桥区的核心区域，截至 2015 年末，中心城累计出让土地 6,007.67 亩，获得土地出让收入 154.58 亿元。2013~2015 年，中心城出让土地分别为 837 亩、391 亩和 205 亩；总成交价分别为 28.19 亿元、6.67 亿元和 4.37 亿元，占柯桥区比重分别为 42.92%、27.87%和 28.35%。

表 10 2013~2015 年柯桥区土地出让统计（单位：亿元、%）

项目		2015 年	2014 年	2013 年
中心城区	出让数量（宗）	7	12	19
	出让面积（亩）	205	391	837
	总成交价	4.37	6.67	28.19
柯桥区	出让数量（宗）	26	55	116
	出让面积（亩）	1,191	1,905	3,601
	总成交价	15.44	23.92	65.68
中心城占比	出让数量	27	22	8
	出让面积	17	21	23
	总成交价	28.35	27.87	42.92

数据来源：根据公司提供资料整理

土地整理成本由财政进行 100% 返还，公司土地出让业务收入为中心城综合服务中心扣除成本和税费后的土地出让净收益，出让净收益的 10% 作为廉租住房保障资金，余下部分公司与柯桥区财政局 7:3 比例分成。截至 2015 年末，中心城综合服务中心累计从区财政获得土地出让金返还 102.82 亿元，公司累计从中心城综合服务中心获得资金 72.21 亿元，占中心城内全部土地出让金的 70.22%。

由于增强了对土地资源的集约利用效率，公司进行安置房拆迁和建设过程中会因腾空产生余地，该余地进行招拍挂后可进行出让，为公司营业收入提供了支持。

¹¹ 张溇安置小区（二期）实行货币化安置，只有小部分拆迁户选择实物安置，所造安置房少，故投资额较张溇安置小区大幅减少。



表 11 2013~2015 年公司土地一级开发项目的进展情况

项目	2015 年	2014 年	2013 年
完成土地征收面积（亩）	335	790	468
完成房屋拆迁或腾空面积（万平方米）	42	60	60
房屋拆迁区域	张漓、解放区块	张漓拆迁区块	中心城（柯桥街道、华舍街道和齐贤镇）

数据来源：根据公司提供资料整理

总体上看，作为柯桥区的核心区域，中心城是柯桥区建设投资的重点区域，土地出让收入在柯桥区财政收入中占比较高，公司的土地出让业务得到较好的保障。

● 政府支持

作为柯桥区重要的基础设施建设投融资主体，公司在财政补贴、税收优惠等方面得到政府的支持

作为柯桥区重要的基础设施建设投资主体，公司承担中心城地区内大量的基础设施建设工程，公司在柯桥区建设发展中具有重要地位。

根据《浙江省人民政府关于加快解决城市低收入家庭住房困难的实施意见》（浙政发【2007】57号文件）以及《绍兴县人民政府办公室关于调整2010年度土地出让金净收益分成比例的通知》（绍县政发【2010】49号文件），土地整理成本由财政进行100%返还，剔除土地整理成本及相关税费后的土地出让净收益的10%作为廉租住房保障资金由柯桥区财政专户管理，余下部分的70%由财政返还公司。截至2015年末，公司累计从中心城综合服务中心获得资金72.21亿元，占中心城内全部土地出让金的70.22%。政府补贴收入全部来自中心城土地出让收益返还并专门用于基础设施建设，2013~2015年，公司获得的补贴收入分别为3.00亿元、2.80亿元和1.36亿元。

2011年，公司开始承担柯桥区范围内的廉租房和公租房建设任务。根据浙政发【2007】57号文件的相关要求，柯桥区设立廉租住房保障资金财政专户（柯桥区土地出让净收益的10%纳入该专户）。廉租和公租房建设前期资金主要由公司先行自筹垫付，建成后由区财政专项基金保障落实全部投资。公司负责的安置房小区由公司自行销售，并获得全部销售收入。

根据2012年1月16日柯桥区国家税务局批示，凡公司取得符合财税【2009】87号、财税【2011】70号文件规定的财政性资金，可以作为企业所得税不征税收入；根据2012年2月6日柯桥区地方税务局批示中心城建管办拨付公司用于柯桥区基础设施建设的财政专项补助免缴营业税，即公司出让土地取得的收入免征营业税，同时对公司保障性安置房用地免征城镇土地使用税。

综合来看，作为柯桥区重要的基础设施建设投融资主体，公司在土地出让金返还、安置房建设资金支持、税收优惠等方面得到政府支持。预计未来1~2年，随着基础设施建设和安置房建设的不断推进，公司



将继续得到柯桥区政府的支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年末，公司注册资本为 30,000 万元人民币，柯桥区国投是公司的唯一出资人，柯桥区财政局是公司实际控制人。

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》等法律制定了《公司章程》，按照现代企业制度建立并完善法人治理结构。根据《公司章程》规定，柯桥区域投集团为出资人，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司年度财务预算和决算方案、公司利润分配方案和弥补亏损的方案等。

公司不设股东会，由柯桥区国有资产投资经营有限公司行使股东会职权。公司设董事会，成员 5 人，其中非职工代表董事 4 人，由柯桥区国有资产投资经营有限公司委派；职工代表董事 1 人由公司职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长 1 名，由柯桥区国有资产投资经营有限公司从董事会成员中指定；公司设监事会成员 5 人，其中 3 名非职工监事由柯桥区国有资产投资经营有限公司委派，主席 1 名，由柯桥区国有资产投资经营有限公司从监事会成员中指定。公司共设 7 个部门，分别为办公室、总师室、财务融资部、预决算部、工程建设部、工程综合部和资产管理部。

战略与管理

公司未来工作方向是强化用地、资金、作风“三个保障”，全力推进柯桥城市建设。工作举措从五个方面落实：理顺机制、完善配套、关注民生、保障资金、队伍建设。

公司制定了财务管理制度和内部审计制度。财务管理制度方面，资金使用实行党工委集团研究决策。公司本级资金使用计划由综合部每月收集、汇总、初审后，提交党工委会议集体研究决策，支出经逐级审批；日常管理经费开支经逐级审核后，报主持日常工作的副主任审批。内部审计管理制度方面，建立公司内部审计（招标）办公室，主要对建管办及下属企事业单位财务运行、财政拨款、银行融资、借入资金的使用情况；建管办下属投资公司的规划、建设、征地、拆迁等投资项目及服务性项目的合同监管、预算、决算审计等。

抗风险能力

公司作为柯桥区重要的基础设施建设投资主体，在柯桥区建设发展中都具有重要地位。公司投资建设和还贷来源资金主要是开发整理出土地块进行出让，并获得地块出让金的地方财政留成返还部分；此外，还有区域内部分安置用房、沿街商品房等可供出售回笼的资金。公司管理及治理体制较为稳定，随着柯桥区城镇规划不断完善，近年来中心城市土地工作有序展开，基础设施建设逐步推进，公司面临良好的外部发展环境，在全区城市建设中具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年的财务报表，大信会计师事务所（特殊

普通合伙) 对公司 2013~2015 年度财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的三年连审审计报告, 公司财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

近年来, 随着政府对公司资产的划拨和公司承担项目建设的增多, 以流动资产为主的总资产规模增长较快; 受公司存货和往来款占比较高的影响, 资产流动性较弱

随着公司承担建设项目的不断增多, 2013~2015 年末, 公司流动资产占比均在 90%以上, 处于很高水平。公司资产规模大幅增加主要是货币资金、预付账款和存货的增长较快。

公司流动资产以存货、预付账款、其他应收款和货币资金为主。存货绝大部分为公司投入到土地一级开发和安置房项目中的开发成本, 由于土地和安置房分别用于出让和销售, 因此计入存货科目, 其中开发成本中的土地使用权均归公司所有。2013~2015 年末, 存货增加较快, 其中 2014 年绍兴市柯桥区人民政府依据绍柯政函【2014】55 号文件, 将绍兴市柯桥区华舍街道 DY10-03d 等 21 宗, 面积合计 57.97 万平方米, 评估价值合计 34.19 亿元的国有土地使用权注入子公司中心城建。公司预付账款逐年增加, 主要是预付的工程款和拆迁款; 从账龄来看, 截至 2015 年末, 1 年以内占比 20.60%, 3 年以上的占到 46.07%。受开工项目规模扩大的影响, 公司其他应收款持续增加; 截至 2015 年末, 其他应收款主要是应收绍兴市柯桥区柯桥中心城综合服务中心、绍兴柯桥区城市建设投资开发有限公司、绍兴市柯桥区中心城建设管理委员会、绍兴市柯桥区安昌镇人民政府和绍兴柯桥杨汛桥镇集体资产管理公司的往来款, 从账龄来看, 账龄在 1 年以内的占比为 59.72%, 3 年以上的占比 12.65%。工程进度的不确定性对资产的变现能力产生一定的影响。2015 年末, 公司货币资金较 2014 年末大幅增加, 货币资金以银行存款为主。公司长期资产增加, 但仍占比很小, 主要是以柯桥区市政改造工程为主的在建工程。

表 12 2013~2015 年末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	290.11	96.98	228.66	98.07	159.71	98.14
货币资金	34.09	11.40	7.21	3.09	9.72	5.97
其他应收款	16.77	5.61	14.81	6.35	8.98	5.52
预付账款	75.09	25.10	59.50	25.52	51.93	31.93
存货	158.93	53.13	140.83	60.40	82.89	50.94
长期资产合计	9.02	3.02	4.51	1.93	3.02	1.86
在建工程	5.22	1.74	3.91	1.68	2.82	1.73
总资产合计	299.14	100.00	233.17	100.00	162.73	100.00

截至 2015 年末, 公司受限的资产为土地使用权, 面积共计 68.74 万平方米, 账面价值 18.21 亿元, 占总资产的 6.09%, 占净资产的 13.44%。

综合来看, 随着公司承担建设的项目不断增多, 资产规模增长较快,



流动资产在总资产中的占比较大；受项目开发有关的存货、预付账款和其他应收款在总资产中占比较高的影响，资产流动性较弱。预计未来 1~2 年，随着工程建设项目的推进，公司资产规模将继续保持增长。

资本结构

2013~2015 年末，随着融资规模的扩大，以有息负债为主的总负债规模增长较快，其中信托借款规模较大，融资成本高，公司偿债压力较大；截至 2016 年 9 月末，公司对外担保规模较大，且对外担保企业全位于柯桥区，区域集中度较高，公司面临一定或有风险

随着融资规模的扩大，2013~2015 年末，公司负债总额逐年快速增长。2015 年末，公司负债总额达到 163.64 亿元，较 2014 年末增加 63.68%，主要是长期应付款和长期借款的增加。2014 年起公司负债结构有所变化，以长期负债为主，主要由于原计入其他应付款中的信托款统一计在长期应付款项下，导致流动负债的大幅减少和长期负债的增加。公司 2013~2015 年末资产负债率有所波动，分别为 44.90%、42.88%和 54.71%。

表 13 2013~2015 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	19.11	11.68	20.20	20.21	46.12	63.13
长期负债	144.54	88.32	79.77	79.79	26.94	36.87
负债总额	163.64	100.00	99.98	100.00	73.06	100.00
有息负债合计	149.22	91.19	86.24	86.25	57.46	78.65
短期借款	-	-	1.30	1.30	0.95	1.30
一年内到期的长期负债	4.57	2.79	5.07	5.07	11.41	15.62
长期借款	43.38	26.51	15.81	15.81	11.69	16.00
应付债券	15.00	9.17	15.00	15.00	15.00	20.53
其他应付款（付息项）	0.21	0.13	0.41	0.41	18.41	25.20
长期应付款（付息项）	86.06	52.59	48.65	48.66	-	-

2013~2015 年末，公司流动负债主要包括短期借款、一年内到期的长期负债、预收款项和其他应付款。2015 年末，根据融资需求安排，公司未产生短期借款。2015 年末公司一年内到期的长期负债全部为一年内到期的抵押借款，抵押物均为土地使用权。2013~2015 年末，预收账款分别为 3.55 亿元、2.84 亿元和 2.80 亿元，从账龄看，截至 2015 年末，1 年以内（含一年）占比 52.58%，预收账款是收到的安置房房款。2015 年末，公司其他应付款主要是应付土地资产储备中心的往来款，其他应付款账龄主要在 3 年以上，占比 72.04%。

2013~2015 年末，公司长期负债主要包括长期应付款、长期借款和应付债券。2015 年末，长期应付款均为付息项目，包括信托借款、单位借款和置换的地方政府债券¹²，分别为 46.45 亿元、29.65 亿元和 9.96 亿元；截至 2016 年 9 月末，信托借款 22.25 亿元，占长期应付款的 24.69%，规模仍较大，信托借款融资成本高，加大公司偿债压力。2013~2015 年

¹² 为支持公司发展，2014 年 12 月，政府将公司一部分债务纳入一类债务，置换为地方政府债券。

末，公司长期借款持续增加。公司应付债券为 2013 年子公司中心城建发行的 6 年期 15 亿元债券（债券简称“13 绍中城/PR 绍中城”）。

表 14 截至 2016 年 9 月末公司信托借款情况（单位：亿元、%）

单位名称	与公司关系	期限	利率	额度
大连华信信托股份有限公司	非关联方	2015.08.12~2018.07.30	7.50	4.00
		2015.08.12~2019.07.29	7.50	5.00
华能贵诚信托有限公司	非关联方	2015.05.15~2018.04.25	6.90	1.00
		2015.05.15~2019.04.25	6.90	1.00
		2015.05.15~2020.04.20	6.90	1.50
西藏信托有限公司	非关联方	2014.06.13~2016.12.13 ¹³	8.90	1.00
		2014.06.13~2017.06.13	8.90	3.00
		2014.12.29~2016.12.31 ¹⁴	8.00	0.20
		2014.12.29~2017.06.29	8.00	2.80
安徽国元信托有限责任公司	非关联方	2013.04.19~2017.04.19	8.60	2.75
合计	-	-	-	22.25

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年末，公司总有息负债为 149.22 亿元，较 2014 年末增长 73.03%；公司有息负债占总负债的 91.18%，占比较高。其中一年以内有息负债占总总有息负债 27.09%，占比较高。

表 15 截至 2015 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年 ¹⁵	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	40.42	41.83	21.25	14.75	30.05	0.91	149.22
占比	27.09	28.03	14.24	9.90	20.13	0.61	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年末，公司实收资本分别为 0.50 亿元、3.00 亿元和 3 亿元，2014 年大幅增加主要是当年划入了中心城建、两湖建设和经适用房开发，盈余公积分别为 1.15 亿元、1.48 亿元和 1.64 亿元，未分配利润分别为 66.53 亿元、69.53 亿元和 70.99 亿元。2013~2015 年末，公司资本公积分别为 21.49 亿元、59.18 亿元和 59.86 亿元，2014 年末，绍兴市柯桥区政府无偿向柯桥城投转入子公司股权 4.20 亿元，并注入中心城建土地使用权 34.19 亿元，公司资本公积增长 34.19 亿元。

截至 2016 年 9 月末，公司对外担保余额 23.29 亿元，担保比率 40.15%，担保规模较大，且对外担保企业全位于柯桥区，区域集中度较高，公司面临一定或有风险。

¹³ 已兑付。

¹⁴ 已兑付。

¹⁵ 长期应付款中一年以内的信托借款没有列示在审计报告的一年内到期的长期负债中。

表 16 截至 2016 年 9 月末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	借款对象	担保期限	担保余额
绍兴市柯桥区中医医院	中国农业银行股份有限公司	2016.07.11~2017.07.11	3,000
	绍兴银行股份有限公司	2016.08.03~2017.08.03	3,500
绍兴市柯桥区交通建设有限公司	万向信托有限公司	2014.05.08~2017.05.08	20,000
绍兴市柯桥区中国轻纺城市场开发经营有限公司	中国光大银行股份有限公司	2016.05.25~2017.05.24	8,000
	华夏银行股份有限公司	2016.07.18~2019.07.18	45,000
绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司	交通银行股份有限公司	2015.12.28~2017.12.28	3,000
	永赢金融租赁有限公司	2015.09.30~2021.09.15	21,600
绍兴市柯桥区滨海城市建设开发投资有限公司	中国农业发展银行	2016.04.22~2031.04.21	88,000
中国轻纺城商务总部园投资开发经营有限公司	华夏银行股份有限公司	2016.01.29~2020.12.24	40,000
绍兴市柯桥区柯桥街道中泽村经济合作社	浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司	2016.05.16~2019.04.22	800
合计	-	-	232,900

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，随着融资规模的扩大，公司总负债规模增长较快且以长期负债为主；有息负债占比逐年升高，预计未来随着公司项目建设规模的逐渐扩大，债务规模将会进一步扩大。

盈利能力

近年来，受房地产政策、政府土地出让计划安排以及土地市场环境等因素影响，营业利润不断下降；补贴收入是公司利润的重要补充

2013~2015 年，公司主营业务持续下降，主要是受土地市场行情和国家房地产宏观调控政策的影响，公司未实现土地出让业务。

表 17 2013~2015 年公司收入和盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
主营业务收入	3.48	9.98	9.40
主营业务毛利率	24.88	20.89	41.43
期间费用	0.34	0.62	0.29
其中：管理费用	0.17	0.07	0.08
财务费用	0.17	0.55	0.21
营业利润	0.26	1.20	3.57
补贴收入	1.36	2.80	3.00
利润总额	1.63	3.96	6.56
净利润	1.62	3.33	5.62
总资产报酬率	0.61	1.78	4.12
净资产收益率	1.19	2.50	6.26

受安置房销售收入的下滑以及安置房建设材料成本和人工成本的变动的影 响，2013~2015 年，公司主营业务毛利率有所波动。



2013~2015 年公司列入资本化利息支出分别为 2.69 亿元、5.48 亿元和 7.87 亿元，保持增长趋势；由于公司大部分借款利息资本化处理，公司财务费用水平较低。

公司补贴收入全部来自中心城土地出让收益返还并专门用于基础设施建设，2013~2015 年，公司获得的补贴收入分别为 3.00 亿元、2.80 亿元和 1.36 亿元。补贴收入是公司利润的重要补充。

综合来看，近年来受房地产宏观调控和市场不景气的影响，公司安置房销售利润持续减少，导致营业利润不断下降；补贴收入是公司利润的重要补充。预计未来 1~2 年，作为柯桥区重要的基础设施建设投融资主体，公司将继续得到政府补贴的支持。

现金流

近年来，公司经营性净现金流规模持续下降，对债务的保障能力较弱；公司主要依靠信托借款和单位借款来满足项目资金投入的需求

2013~2015 年，受项目往来款支付时间、房地产政策调控、政府土地出让计划安排以及土地市场环境等因素影响，公司的经营性净现金流持续下降。2013~2015 年公司经营性净现金流利息保障倍数分别为 0.65 倍、-2.84 倍和-3.20 倍，经营性净现金流对债务的保障能力较弱。

表 18 2013~2015 年公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	-25.81	-16.15	1.84
投资性净现金流	-0.92	-1.44	-12.32
筹资性净现金流	53.60	15.09	13.79
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.20	-2.84	0.65
经营性净现金流/流动负债	-131.29	-48.70	5.42
经营性净现金流/总负债	-19.58	-18.67	3.19

2013~2015 年，公司投资性净现金流持续保持净流出，受公司投资承建的项目进度影响，资金投入持续下降。同期，公司筹资性净现金流持续增加，公司主要通过发行信托借款和借贷满足资金需求；2015 年公司筹资性现金流大幅增加，主要是来自借款和新增 9.96 亿元地方政府债券。

综合来看，受项目进度缓慢和财政往来款支付时间不及时的影响，公司经营性现金流持续下降，对债务的保障能力不稳定；公司主要依靠债务融资来满足项目资金投入的需求，增加了公司偿债压力，有一定的不确定性。

偿债能力

2013~2015 年末，公司流动比率分别为 3.46 倍、11.32 倍和 15.18 倍，速动比率分别为 1.67 倍、4.35 倍和 6.87 倍，流动资产能够对流动负债的覆盖；同期，公司资产负债率分别为 44.90%、42.88%和 54.71%，有所波动。同时，公司经营性净现金流持续下降，对债务的保障能力较弱，影响未来公司偿债能力的提高。

另一方面，作为柯桥区重要的基础设施建设投融资主体，近年来公



司持续获得政府在财政补贴、税收优惠等方面的支持。预计未来 1~2 年，公司仍将获得相关支持，外部偿债来源较为稳定。综合来看，公司偿债能力很强。

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 2 月 10 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；子公司中心城建 2013 年在债券市场公开发行 15 亿元 6 年期的“13 绍中城/PR 绍中城”，自存续期 2016 年至 2019 年每年分别兑付本金的 25%，截至本报告出具日，应付利息已随本年应兑付的本金一起按时兑付；公司 2016 年在债券市场公开发行的 10 亿元 7 年期的“16 柯城投债 01”尚未到还本付息日。

结论

公司主要从事绍兴市柯桥区中心城区的安置房建设、土地开发和基础设施建设，是柯桥区重要的基础设施建设投资主体。近年来，柯桥区经济保持增长，纺织业具有一定竞争优势，经济实力较强。作为柯桥区的核心区域，公司的土地出让业务得到较好的保障。公司是柯桥区重要的基础设施建设投融资主体，在财政补贴、税收优惠等方面得到政府的支持。同时，区政府债务负担较重，公司主营业务收入主要来源于安置房销售和土地出让业务，受房地产调控和土地市场不景气影响，主营业务收入有所波动。有息负债占比较高，且多为信托借款，融资成本上升。整体来看，公司偿还债务的能力很强。

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，柯桥区内大规模建设仍将继续进行，公司仍将承担区内基础设施项目的建设投资，并继续得到政府的支持。因此，大公对柯桥城建的评级展望为稳定。

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”）将对绍兴市柯桥区域建投资开发集团有限公司（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

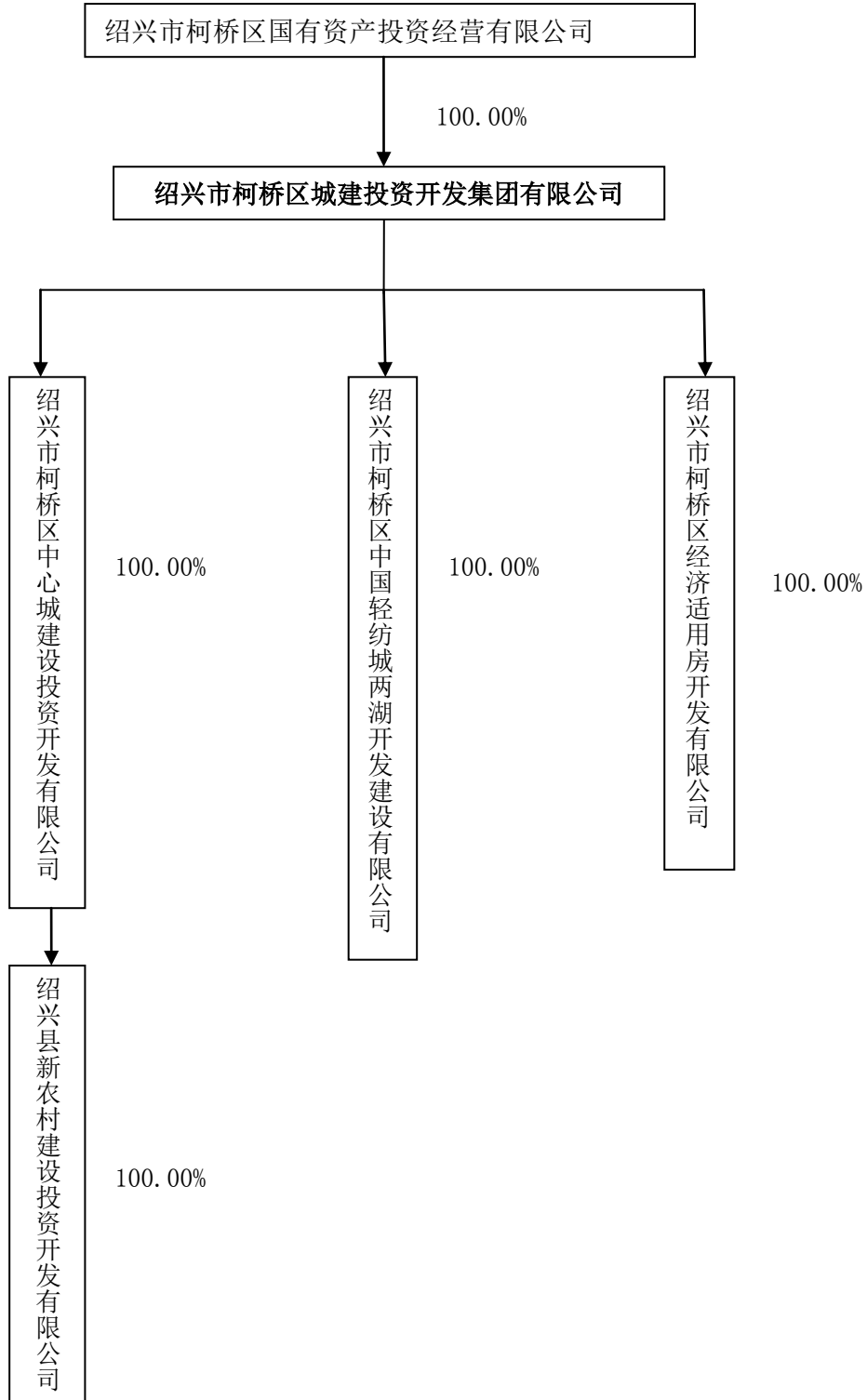
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

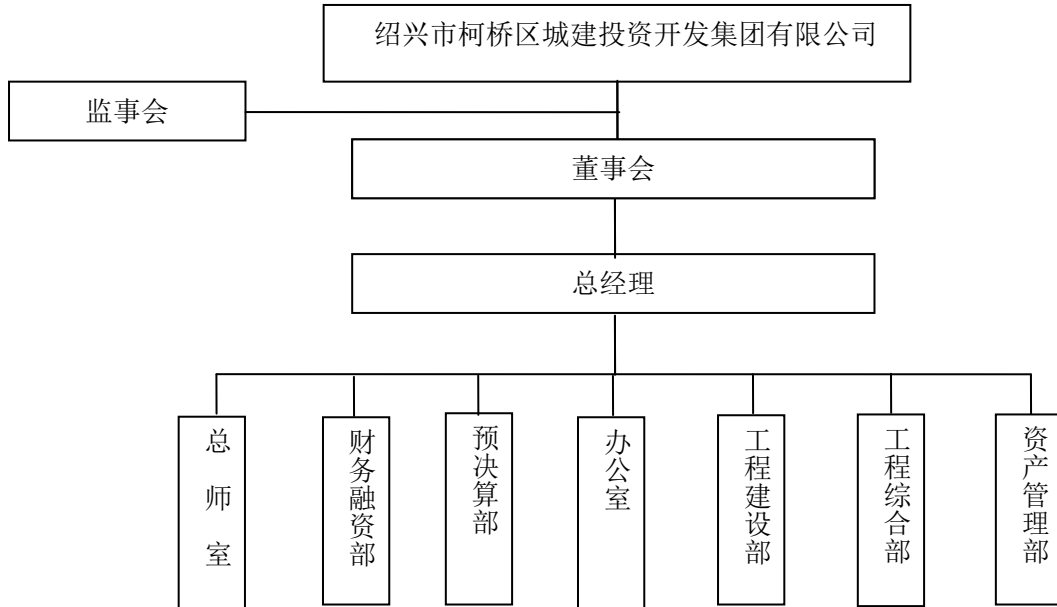


附件 1 截至 2015 年末绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司股权结构图





附件2 截至2015年末绍兴市柯桥区域建投资开发集团有限公司组织结构图



附件 3 绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司担保企业主要财务指标¹⁶

单位：亿元、%

年 份	2016 年			2016 年 1~12 月	
担保企业	总资产	所有者 权益	资产 负债率	营业收入/主 营业务收入	利润总 额
绍兴市柯桥区中医医院	2.77	1.25	54.77	2.12 ¹⁷	-0.19 ¹⁸
绍兴市柯桥区滨海城市建设开发投资有限公司	84.62	43.74	48.32	-	-
中国轻纺城商务总部园投资开发经营有限公司	8.91	1.98	77.84	0.00	0.00 ¹⁹
绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司	18.97	16.49	13.09	-	-
年 份	2015 年			2015 年 1~12 月	
担保企业	总资产	所有者 权益	资产 负债率	营业收入/主 营业务收入	利润总 额
绍兴市柯桥区中国轻纺城市场开发经营有限公司	332.79	127.02	61.83	24.72	3.65
绍兴市柯桥区交通建设有限公司	31.90	2.03	93.63	-	-0.02

¹⁶ 公司未提供绍兴市柯桥区柯桥街道中泽村经济合作社财务报表。

¹⁷ 医疗收入 2.12 亿元。

¹⁸ 为医疗结余加其他收入，减其他支出。

¹⁹ 利润总额为-439,354.35 元。



附件 4 绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	340,911	72,135	97,173
短期投资	0	10,000	0
应收账款	51,986	52,654	61,065
其他应收款	167,735	148,099	89,767
预付账款	750,949	595,049	519,275
存货	1,589,317	1,408,283	828,920
流动资产合计	2,901,124	2,286,645	1,597,103
长期股权投资	37,985	5,920	2,000
在建工程	52,181	39,138	28,172
总资产	2,991,359	2,331,727	1,627,303
占资产总额比 (%)			
货币资金	11.40	3.09	5.97
应收账款	1.74	2.26	3.75
其他应收款	5.61	6.35	5.52
预付账款	25.10	25.52	31.91
存货	53.13	60.40	50.94
流动资产合计	96.98	98.07	98.14
负债类			
短期借款	0	13,000	9,500
应付账款	13,076	3,358	3,437
预收账款	28,013	28,390	35,478
其他应付款	27,607	30,683	221,608
应交税费	76,687	75,898	69,198
一年内到期的非流动负债	45,700	50,700	114,100
流动负债合计	191,083	202,028	461,196
长期借款	433,780	158,080	116,900
应付债券	150,000	150,000	150,000
长期应付款	860,620	486,527	0
长期负债合计	1,445,358	797,729	269,396
负债合计	1,636,441	999,758	730,592



附件 4 绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.00	1.30	1.30
预收账款	1.71	2.84	4.86
其他应付款	1.69	3.07	30.33
应交税费	4.69	7.59	9.47
一年内到期的非流动负债	2.79	5.07	15.62
流动负债合计	11.68	20.21	63.13
长期借款	26.51	15.81	16.00
应付债券	9.17	15.00	20.53
长期应付款	52.59	48.66	0.00
长期负债合计	88.32	79.79	36.87
权益类			
实收资本 (股本)	30,000	30,000	5,000
资本公积	598,621	591,838	214,917
盈余公积	16,426	14,810	11,476
未分配利润	709,870	695,322	665,318
所有者权益合计	1,354,918	1,331,970	896,711
损益类			
主营业务收入	34,810	99,755	94,009
主营业务成本	26,150	78,912	55,064
管理费用	1,692	702	785
财务费用	1,744	5,489	2,132
营业利润	2,645	12,001	35,673
补贴收入	13,610	28,000	30,000
利润总额	16,253	39,580	65,606
净利润	16,165	33,338	56,165
占主营业务收入比 (%)			
主营业务成本	75.12	79.11	58.57
管理费用	4.86	0.70	0.84
财务费用	5.01	5.50	2.27
营业利润	7.60	12.03	37.95
补贴收入	39.10	28.07	31.91
利润总额	46.69	39.68	69.79
净利润	46.44	33.42	59.74



附件 4 绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司主要财务指标 (续表 2)

单位: 万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-258,060	-161,509	18,442
投资活动产生的现金流量净额	-9,151	-14,424	-123,176
筹资活动产生的现金流量净额	535,988	150,895	137,894
财务指标			
EBIT	18,204	41,562	67,019
EBITDA	18,216	41,572	67,040
总有息负债	1,492,150	862,357	574,630
主营业务毛利率 (%)	24.88	20.89	41.43
营业利润率 (%)	7.60	12.03	37.95
总资产报酬率 (%)	0.61	1.78	4.12
净资产收益率 (%)	1.19	2.50	6.26
资产负债率 (%)	54.71	42.88	44.90
债务资本比率 (%)	52.41	39.30	39.05
长期资产适合率 (%)	3,103.32	4,723.98	3,861.35
流动比率 (倍)	15.18	11.32	3.46
速动比率 (倍)	6.87	4.35	1.67
保守速动比率 (倍)	1.78	0.36	0.21
存货周转天数(天)	20,633.51	5,103.08	4,808.20
应收账款周转天数(天)	541.09	205.20	205.44
经营性净现金流/流动负债 (%)	-131.29	-48.70	5.42
经营性净现金流/总负债 (%)	-19.58	-18.67	3.19
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-3.20	-2.84	0.65
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.23	0.73	2.37
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.23	0.73	2.37
现金比率 (%)	178.41	35.71	21.07
现金回笼率 (%)	89.05	104.96	68.64
担保比率 (%)	9.59	6.94	-



附件 5 绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司（母公司）主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	104,145	371	0
其他应收款	142,578	29,196	4,197
流动资产合计	246,722	29,567	4,197
长期股权投资	1,328,296	1,302,405	892,514
总资产	1,575,030	1,331,972	896,711
占资产总额比 (%)			
货币资金	6.61	0.03	0.00
其他应收款	9.05	2.19	0.47
流动资产合计	15.66	2.22	0.47
长期股权投资	84.33	97.78	99.53
负债类			
其他应付款	112	3	0
流动负债合计	112	3	0
长期借款	125,000	0	0
长期应付款	95,000	0	0
长期负债合计	220,000	0	0
负债合计	220,112	3	0
占负债总额比 (%)			
其他应付款	0.05	100.00	-
流动负债合计	0.05	100.00	-
长期借款	56.79	-	-
长期应付款	43.16	-	-
长期负债合计	99.95	-	-
权益类			
实收资本（股本）	30,000	30,000	5,000
资本公积	598,621	591,838	214,917
盈余公积	16,426	14,810	11,476
未分配利润	709,870	695,322	665,318
所有者权益合计	1,354,918	1,331,970	896,711
损益类			
主营业务收入	0	0	0
主营业务成本	0	0	0
管理费用	317	34	1
财务费用	1,409	-1	0



附件5 绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司(母公司)主要财务指标(续表1)

单位:万元

年份	2015年	2014年	2013年
投资收益	17,891	33,370	56,166
营业利润	-1,726	-33	-1
利润总额	16,165	33,338	56,165
净利润	16,165	33,338	56,165
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-114,105	-25,029	0
投资活动产生的现金流量净额	0	400	0
筹资活动产生的现金流量净额	217,878	25,000	0
财务指标			
EBIT	16,165	33,338	56,165
EBITDA	16,166	33,338	56,165
总有息负债	125,000	0	0
总资产报酬率(%)	1.03	2.50	6.26
净资产收益率(%)	1.19	2.50	6.26
资产负债率(%)	13.98	0.00	0.00
债务资本比率(%)	8.45	0.00	0.00
长期资产适合率(%)	118.57	102.27	100.47
流动比率(倍)	2,199.66	11,100.97	-
速动比率(倍)	2,199.66	11,100.97	-
保守速动比率(倍)	928.50	139.39	-
经营性净现金流/流动负债(%)	-198,742.07	-1,879,427.59	-
经营性净现金流/总负债(%)	-103.68	-1,879,427.59	-
现金比率(%)	92,850.38	13,938.95	-

附件 6

各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
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 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
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) + 一年内到期的长期债务 + 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 + 少数股东权益
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 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
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) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出})$

+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+少数股东权益) × 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 7 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。