

# 信用等级公告

联合[2018] 631 号

联合资信评估有限公司通过对溧阳市城市建设发展有限公司 2018 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

溧阳市城市建设发展有限公司  
2018 年度第一期短期融资券的信用等级为  
A-1

特此公告。



# 溧阳市城市建设发展有限公司

## 2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级展望: 稳定

本期短期融资券发行规模: 5 亿元  
本期短期融资券期限: 365 天  
偿还方式: 到期一次性还本付息  
募集资金用途: 归还金融机构借款

评级时间: 2018 年 4 月 17 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	39.89	35.62	34.97	34.83
资产总额(亿元)	224.65	312.94	381.73	355.53
所有者权益(亿元)	106.87	107.82	109.33	100.56
短期债务(亿元)	25.89	42.52	40.96	35.77
长期债务(亿元)	47.40	61.71	79.29	115.84
全部债务(亿元)	73.29	104.23	120.25	151.61
营业收入(亿元)	10.48	11.09	13.15	8.09
利润总额(亿元)	1.11	0.93	1.32	1.20
EBITDA(亿元)	5.46	4.39	5.90	--
经营性净现金流(亿元)	-0.46	-17.01	13.12	-9.84
营业利润率(%)	7.61	-2.41	4.70	18.10
净资产收益率(%)	1.03	0.86	1.20	--
资产负债率(%)	52.43	65.55	71.36	71.72
全部债务资本化比率(%)	40.68	49.15	52.38	60.12
流动比率(%)	306.53	201.21	156.89	229.31
经营现金流动负债比(%)	-0.74	-12.78	7.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.43	23.74	20.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.53	0.78	--

注: 1. 2017 年三季度财务数据未经审计;  
2. 已将长期应付款调整至有息债务核算。

### 分析师

孙宏辰 周海涵

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 溧阳市城市建设发展有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 溧阳市地方经济实力稳定发展, 公共财政预算收入稳定增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体, 持续获得溧阳市政府在资本及资产注入、项目建设资金和财政补贴方面的大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障程度好。

### 关注

1. 公司流动资产中存货及其他应收款占比大, 资产流动性弱。
2. 近年来, 公司债务规模快速上升, 整体债务负担较重。
3. 公司担保比率高, 或有负债风险较高。
4. 公司短期债务规模较大且现金类资产受限比例高; 非受限现金类资产无法覆盖短期债务, 公司存在一定短期支付压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由溧阳市城市建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 溧阳市城市建设发展有限公司

## 2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 一、主体概况

溧阳市城市建设发展有限公司（以下简称“公司”）系由溧阳市房屋拆迁公司（出资 0.38 亿元）和溧阳市市政工程养护队（出资 0.22 亿元）于 2003 年 8 月共同出资组建的有限责任公司。后经数次增资及股权变更，截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 10.25 亿元，溧阳市人民政府持有公司 100% 权益，并授权溧阳市住房和城乡建设委员会对公司履行出资人职责，公司性质为国有独资公司。

公司经营范围：房地产开发经营（经济适用房、拆迁安置房、廉租房建设），城市市政建设，房屋拆迁及经营政府授权的其他相关国有资产。

截至 2017 年 9 月底，公司本部设办公室、财务部、综合管理部、工程管理部、审计监察部共五个职能部门，纳入合并范围的子公司 20 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 381.73 亿元，所有者权益 109.33 亿元（含少数股东权益 146.92 万元）；2016 年公司实现营业收入 13.15 亿元，利润总额 1.32 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 355.53 亿元，所有者权益 100.56 亿元；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.09 亿元，利润总额 1.20 亿元。

公司注册地址：溧阳市溧城镇南环路 26 号 4 楼；法定代表人：黄盘芳。

### 二、本期短期融资券概况

公司拟于 2018 年注册短期融资券额度 5 亿元，2018 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）拟发行 5 亿元，期限

365 天，所募集资金计划全部用于偿还金融机构借款。

### 三、主体长期信用状况

溧阳市是中国百强县（市）之一，地处长江三角洲的几何中心，经济区位优势明显。近年来，溧阳市地方经济实力持续增强，公共财政预算收入保持增长，地方政府债务水平较低，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

公司作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体，近几年持续获得溧阳市政府在资本及资产注入、项目建设资金和财政补贴方面的大力支持，资产和主营业务收入规模不断扩大。

未来，随着公司安置房建设项目逐步移交、回购资金的陆续到位，公司整体收入水平有望保持稳定增长。

经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 四、主体短期信用分析

#### 1. 资产流动性分析

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 30.35%，主要来自存货、无形资产、投资性房地产和其他应收款的增长。截至 2016 年底，公司资产总额合计 381.73 亿元，同比增长 21.98%，其中流动资产占 74.57%，非流动资产占 25.43%，资产结构以流动资产为主，但流动资产比重较 2015 年末有所下降。

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 22.67%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 284.66 亿元，同比增长 6.31%，主要源于其他应收款和存货的增长。公司流动资产主要构成见表 1。

表 1 2014~2017 年 9 月公司流动资产结构 (单位: 亿元、%)

科目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.89	21.09	35.62	13.30	34.96	12.28	34.83	11.93
其他应收款	19.04	10.07	30.46	11.37	39.36	13.83	21.89	7.50
存货	123.51	65.30	200.11	74.74	208.01	73.07	222.72	76.31
合计	182.44	96.46	266.19	99.41	282.33	99.18	279.44	95.74

资料来源: 公司审计报告。

2014~2016年, 公司货币资金不断下降, 年均复合下降6.39%。截至2016年底, 公司货币资金34.96亿元。公司货币资金中银行存款占比为75.25%, 其他货币资金占比为13.30%, 并有少量库存现金。公司货币资金中受限资金8.65亿元, 为票据保证金, 受限比例为24.74%, 受限比例较高。

2014~2016年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长43.77%。公司其他应收款主要是往来款, 截至2016年底为39.36亿元, 同比增长29.23%。公司其他应收款中有38.73亿元为应收政府部门和国有企业往来款项, 回收风险低, 未计提坏帐准备。其他应收款前五名单位合计占其他应收款账面余额的47.91%, 公司其他应收款集中度一般。其他应收款对资金的占用程度较高, 对公司的资金周转产生一定压力。

2014~2016年, 公司存货快速增长, 年均复合增长29.77%。截至2016年底, 公司存货为208.01亿元, 同比增长3.94%。从构成上看, 公司存货由开发成本(占比80.21%)、受托代建项目(占比17.77%)、开发产品(占比1.60%)、库存商品(占比0.42%)和原材料(占比0.01%)构成。截至2016年底, 公司存货中有账面价值28.65亿元的土地资产用于借款抵押。

截至2017年9月底, 公司合并资产总额355.53亿元, 较2016年底下降6.86%, 主要系非流动资产中无形资产下降所致。公司资产结构仍以流动资产为主, 其占比升至81.74%。截至2017年9月底, 公司流动资产291.88亿元, 较2016年底增长2.54%, 非流动资产63.65亿元, 较上年底下降34.43%。

整体看, 近年来公司资产规模快速增长;

资产结构以流动资产为主, 其中存货和其他应收款占比较大, 资产流动性弱。

## 2. 现金流分析

从经营活动来看, 2014~2016年, 公司经营活动产生的现金流入量波动增长, 年复合增长59.91%。近三年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为10.44亿元、14.25亿元和12.16亿元; 收到其他与经营活动有关的现金分别为23.88亿元、96.23亿元和75.61亿元, 主要为与溧阳市政府部门间的往来款。公司近三年现金收入比分别为99.68%、128.52%和92.47%, 波动较大, 但整体收入实现质量尚可。经营性现金流出方面, 2014~2016年公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长, 年均复合增长16.21%, 2016年为35.08亿元; 支付的其他与经营活动有关的现金规模较大, 近三年分别为7.24亿元、42.66亿元和38.52亿元, 主要为往来款。2014~2016年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.46亿元、-17.01亿元和13.12亿元, 波动较大。

从投资活动产生的现金流情况看, 公司近年来投资活动现金流入规模相对较小, 2014~2016年分别为12.48亿元、0.57亿元和1.72亿元。投资活动现金流出主要为公司购建固定资产、无形资产等支出, 2014~2016年分别为6.07亿元、25.13亿元及28.69亿元。近三年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为6.40亿元、-24.56亿元和-26.97亿元。

筹资活动方面, 2014~2016年, 公司筹资活动产生的现金流入量波动增长, 年均复合增长18.00%。2016年, 公司筹资活动现金流入69.49

亿元，较上年下降13.15%，构成为取得借款收到的现金55.36亿元以及以政府拨付的项目建设资金（体现在资产负债表中的“专项应付款”科目）为主的收到其他与筹资活动有关的现金14.13亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息及支付其他与筹资活动有关的现金（主要为银行承兑汇票兑付支出）。2014~2016年公司通过筹资活动获取的现金流量净额分别为19.89亿元、29.12亿元和15.22亿元。

2017年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为-9.84亿元；投资活动产生的现金流量净额为-10.70亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金12.06亿元，主要为结构性存款和购买理财产品支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为20.06亿元。

整体看，近年来公司经营活动现金流入规模波动增长，代建项目回购款到位情况尚可；同时公司获得政府较大规模的项目建设拨款，但仍需要进行一定规模债务融资来满足公司经营和投资需求。

### 3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均不断下降，由于流动资产中以开发成本为主的存货占比高，公司流动比率及速动比率相差较大，2016年底分别为156.89%和42.25%；截止2017年9月底，公司流动比率和速动比率分别为229.31%和54.33%。2014~2015年，公司经营性净现金流为负，对流动负债不具备保障能力；2016年，公司经营现金流动负债比为7.23%，同比显著上升，经营活动现金流净额对流动负债覆盖能力较弱。整体看，公司短期债务规模较大且现金类资产受限比例高，非受限现金类资产无法覆盖短期债务，公司存在一定短期支付压力。

## 五、本期短期融资券偿债能力

### 1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行规模为5亿元，相当于2017年9月底公司短期债务和全部债务的比重为13.98%和3.30%。

以2017年9月底的财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由71.72%和60.12%上升至72.11%和60.90%。考虑到本期短期融资券募集资金中全部用于归还金融机构借款，公司实际债务负担可能低于预测值。

### 2. 本期短期融资券偿还能力分析

截至2016年底和2017年9月底，公司现金类资产分别为34.97亿元和34.83亿元，分别为本期短期融资券拟发行规模的6.99倍和6.97倍，现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量分别为34.32亿元、110.49亿元和87.77亿元，分别为本期短期融资券拟发行规模的6.86倍、22.10倍和17.55倍。同期，公司经营活动产生的现金流净额分别为-0.46亿元、-17.01亿元和13.12亿元，分别为本期短期融资的-0.09倍、-3.40倍和2.62倍。

总体来看，公司经营活动现金流入量、现金类资产对本期短期融资券保障能力好。

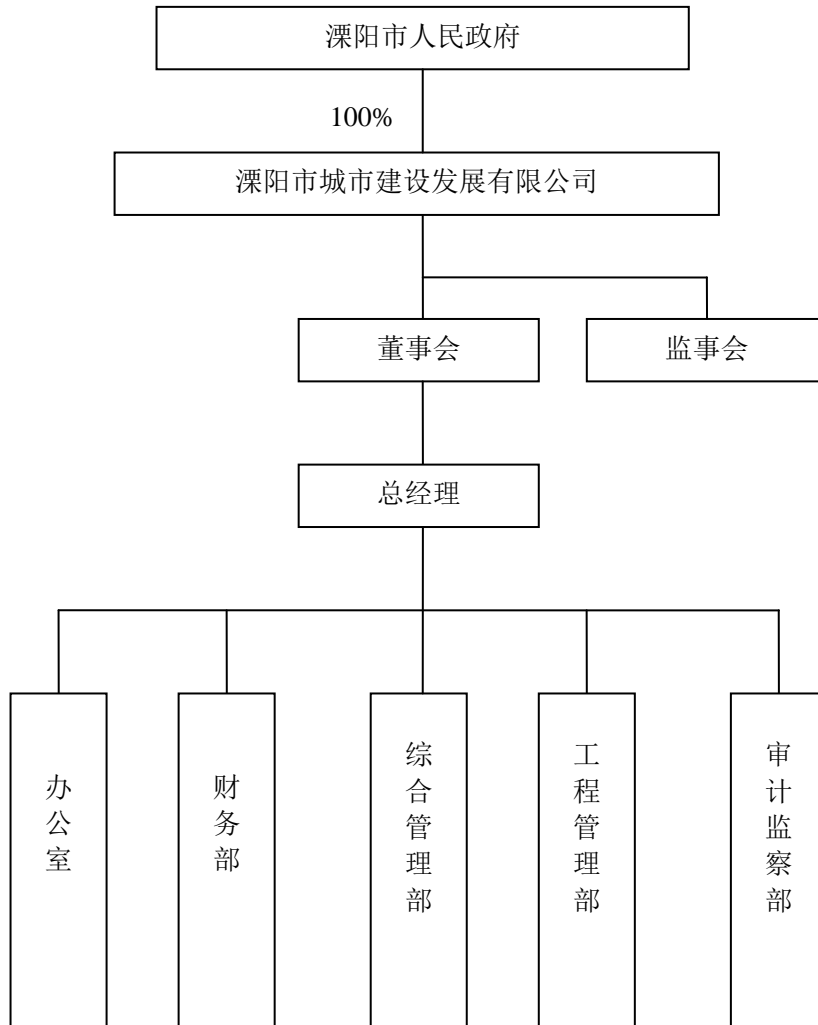
## 六、结论

公司作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体，在资本及资产注入、项目建设资金支持及财政补贴方面得到政府的大力支持。近三年公司资产规模扩张迅速，流动资产中存货、货币资金、其他应收款和土地资产占比较大，资产质量一般；有息债务快速增长，整体债务负担较重；公司利润对政府补贴的依赖程度较高，盈利能力较弱；代建项目回购款到位情况尚可但无法覆盖项目未来投资需求，公司具有一定

外部融资需求。

公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。综合分析，公司对于本期短期融资券具有较强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图





附件 1-2 截至 2017 年 9 月底公司子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	
		直接	间接
溧阳市排水管网有限公司	基础设施	100.00	
溧阳市燕园建设发展有限公司	基础设施	100.00	
溧阳市燕山新区建设发展有限公司	房地产开发	100.00	
溧阳市粮食购销有限公司	粮食收购、销售	100.00	
溧阳市建设咨询服务有限公司	服务业	100.00	
溧阳市新农村建设发展有限公司	基础建设	100.00	
溧阳市万达房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	
溧阳市交通建设发展有限公司	交通道路建设	100.00	
溧阳市市镇道路发展有限公司	交通道路建设	100.00	
溧阳市新城房地产开发有限公司	房地产开发		100.00
溧阳市建设物资贸易有限公司	贸易		100.00
溧阳市污水管网有限公司	基础建设		100.00
溧阳市电力开发有限责任公司	电力建设		100.00
溧阳市瑞力物资贸易有限公司	贸易		100.00
溧阳市燕山新区物资贸易有限公司	贸易		100.00
溧阳市新城物业服务服务有限公司	物业服务		100.00
溧阳市金泰房地产开发有限公司	房地产开发		100.00
溧阳市泰德实业有限公司	其他	100.00	
溧阳市聚德实业有限公司	其他	100.00	
溧阳顺德建材贸易有限公司	其他	100.00	
溧阳汇德农业发展有限公司	其他		100.00

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	39.89	35.62	34.97	34.83
资产总额(亿元)	224.65	312.94	381.73	355.53
所有者权益(亿元)	106.87	107.82	109.33	100.56
短期债务(亿元)	25.89	42.52	40.96	35.77
长期债务(亿元)	47.40	61.71	79.29	115.84
全部债务(亿元)	73.29	104.23	120.25	151.61
营业收入(亿元)	10.48	11.09	13.15	8.09
利润总额(亿元)	1.11	0.93	1.32	1.20
EBITDA(亿元)	5.46	4.39	5.90	--
经营性净现金流(亿元)	-0.46	-17.01	13.12	-9.84
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	--	1222.42	--
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	99.68	128.52	92.47	133.47
营业利润率(%)	7.61	-2.41	4.70	18.10
总资本收益率(%)	2.50	1.59	1.98	--
净资产收益率(%)	1.03	0.86	1.20	--
长期债务资本化比率(%)	30.73	36.40	42.04	53.53
全部债务资本化比率(%)	40.68	49.15	52.38	60.12
资产负债率(%)	52.43	65.55	71.36	71.72
流动比率(%)	306.53	201.21	156.89	229.31
速动比率(%)	106.38	50.83	42.25	54.33
经营现金流动负债比(%)	-0.74	-12.78	7.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.43	23.74	20.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.53	0.78	--

注：1. 2017 年前三季度财务数据未经审计；  
 2. 已将长期应付款调整至有息债务核算。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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	不能偿还债务

### 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

## 联合资信评估有限公司关于 溧阳市城市建设发展有限公司 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

溧阳市城市建设发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

溧阳市城市建设发展有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，溧阳市城市建设发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注溧阳市城市建设发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现溧阳市城市建设发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如溧阳市城市建设发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与溧阳市城市建设发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。