

信用等级公告

联合[2018] 630 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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年四月十七日



溧阳市城市建设发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

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

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

评级观点

溧阳市城市建设发展有限公司(以下简称“公司”)作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体,近年来资产和营业收入规模不断扩大;溧阳市经济较快发展,公共财政预算收入保持稳定增长,公司外部经营环境良好且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。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司自身盈利能力较弱,债务负担加重及对外担保规模大等因素对其经营及发展带来的不利影响。

未来,随着公司保障性住房建设项目逐步移交,公司整体收入水平有望保持稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。

关注

1. 公司业务公益性显著,受政策影响较大,利润总额对地方政府补助的依赖程度高,整体盈利能力较弱。
2. 公司资产中存货、无形资产及其他应收款占比大,资产流动性弱。
3. 近年来,公司债务规模快速上升,整体债务负担较重。
4. 公司担保比率高,或有负债风险较高。

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、该公司信用等级自 2018 年 4 月 17 日至 2019 年 4 月 16 日有效；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

主体长期信用评级报告

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、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017

年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工

业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商

品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，

调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相

关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府

信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投

公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

溧阳市是隶属于常州市的县级市，经济发展水平较高。根据《2017年溧阳市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，溧阳市实现地区生产总值（GDP）858.04亿元，按可比价计算比上年增长8%，人均GDP达到11.26万元（按常住人口），比上年增加0.73万元。从三次产业完成情况看，第一产业增加值50.65亿元，增长2.8%；第二产业增加值417.06亿元，增长5.7%；第三产业增加值390.33亿元，增长11.3%。产业结构加快调整。全年三次产业增加值比例调整为5.9：48.6：45.5，服务业增加值占GDP比重比上年提高0.5个百分点。年末城镇化率达60.2%，比上年提高0.19个百分点。

固定资产投资方面，2017年溧阳市完成全社会固定资产投资530.71亿元，同比增长9.1%。分行业看，一产投资1亿元，增长67.3%；二产投资382.81亿元，增长9%；三产投资146.91亿元，增长9.1%。二产投入中制造业投资仍处主导地位，完成投入360.21亿元，同比增长10.5%。

公用事业及保障性住房方面，2017年溧阳市投入2.33亿元，对11个市政重点项目实施改造建设。完成了天目路、南环路、西后街东段、南村路、丁园路等5个道路建设项目；实施了政务中心、体育馆等10多个停车场建设，增加车

位1200个；完成了交通街、镇前街等10多处背街小巷整治和市政配套建设；落实了城区交通信号灯提档升级项目。全年新增燃气管道共24公里，改造老旧管道0.55公里。2017年，溧阳市保障性安居工程改造开工6009套，基本建成4309套，超额完成全年目标任务。

整体看，近年来溧阳市地方经济稳定发展，市政建设扩面提升，为公司发展提供了良好的外部经济环境。

四、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有独资公司，截至2017年9月底，公司实收资本10.25亿元，溧阳市人民政府持有公司100%股权，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。

2. 企业规模及竞争力

作为溧阳市唯一的市级平台企业，公司是地区城市基础设施建设的重要主体，受政府或城建主管部门委托，负责溧阳市区域内基础设施及保障房建设，具有一定区域经营优势。

3. 人员素质

截至2017年9月底，公司高级管理人员3名，包括董事长兼总经理1名，副总经理1名，财务部长1名。

黄盘芳先生，1968年出生，江苏溧阳人，中共党员，本科学历，经济师；历任溧阳市劳动局科员，溧阳市劳动就业处主任，溧阳市劳动局局长助理、副局长，溧阳市建设局副局长；现任公司法定代表人、董事长、总经理。

包国平先生，1975年出生，汉族，本科学历，经济师；历任中国农业银行股份有限公司溧阳支行工作人员、客户经理、团委书记，交通银行股份有限公司溧阳支行办公室主任、信贷科长、溧阳市金融办副主任；现任公司董事、副总经理，分管财务工作。

薛丽民先生，1967年出生，汉族，大专学

历，会计师，注册企业理财师；历任溧阳市酒厂主办会计，溧阳市制药厂财务科长，溧阳市双马塑胶有限公司财务部部长，溧阳建新制铁有限公司财务部部长，溧阳丰联置业发展有限公司财务部部长，江苏鹏程钢结构有限公司财务部长，溧阳市天目农村小额贷款有限公司财务部长，公司财务经理；现任公司监事会主席。

截至2017年9月底，公司拥有在职员工405人。教育程度方面，大学及以上学历的158人（占39.01%），其余为中专及以下学历；专业构成上，公司共有管理人员153人（占37.78%）、技术人员44人（占10.86%）、工人208人（占51.36%）。

综合来看，公司高级管理人员管理经验丰富，员工结构符合公司经营特点。

4. 外部支持

（1）资本、资产注入及项目建设资金支持 资本注入

2011年12月，溧阳市人民政府对公司出资0.25亿元，增资后的注册资本为人民币10.25亿元。2013~2015年，公司分别获得溧阳市财政拨款10.91亿元、0.31亿元和0.02亿元，公司将其计入“资本公积”和“收到的其他与经营活动有关的现金”科目。

资产注入

2013年12月，根据溧阳市人民政府出具的溧政复（2013）73号文件，公司获得溧阳市政府划入账面价值为18.10亿元的土地资产，计入“存货”及“资本公积”科目。

项目建设资金支持

公司作为地区城市基础设施建设的重要主体，溧阳市财政每年拨付给公司一定项目建设资金用于公益性城市基础设施建设，2014~2016年，公司获得项目建设资金分别为23.75亿元、15.00亿元和16.53亿元（体现在“收到的其他与筹资活动有关的现金”和“专项应付款”科目中）。

（2）政府财政补贴

除上述项目建设资金外，公司每年还可获

得一定的政府财政补贴收入，2014~2017年9月公司获得补贴收入（含财政补贴、生产经营亏损补贴、油价补贴、粮食补贴）分别为4.05亿元、4.54亿元、5.33亿元和1.01亿元。

（3）业务支持

公司作为溧阳市城市基础设施建设的重要主体，受政府或城建主管部门委托，负责溧阳市区域内基础设施建设、保障房建设及土地一级开发，其经营及发展受溧阳市经济发展和财政实力的影响大。

2016年，溧阳市全市地方综合财力244.29亿元，同比增长20.18%；公共财政预算收入59.00亿元，比上年增长5.00%，其中税收收入46.74亿元，较上年增长1.43%。国有土地使用权出让收入164.70亿元，比上年增长30.87%，在地方综合财力中占比较大；其中，国有土地使用权出让金收入155.77亿元，同比增长30.65%。

截至2016年底，溧阳市全口径债务余额70.38亿元，其中直接债务余额32.80亿元，主要体现在为国债转贷基金；债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为28.81%，地方债务水平较低。

整体看，作为地区城市基础设施建设的重要主体，公司持续获得溧阳市政府的有力支持。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10320481000341404），截至2018年4月10日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷信息中有8笔关注类贷款，均已于到期日之前还清。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司章程》规定，溧阳市人民政府作为出资人，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会报告、监事会报告、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。

公司设董事会，为公司的权力机构和决策机构，对股东负责，执行股东决议，决定公司的经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案等。公司董事会成员3人，溧阳市人民政府委派2人，1名职工代表董事由职工代表大会选举产生；董事会设董事长1名，由溧阳市人民政府指定，为公司法定代表人。公司设监事会，监事会成员5人，其中由职工代表大会选举产生的职工代表2名，其他3名监事由溧阳市人民政府委派。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。

2. 公司管理水平

公司本部设办公室、财务部、综合管理部、工程管理部、审计监察部五个职能部门。

从内部管理制度看，公司建立了董事会、监事会、总经理办公会议制度，并完善了包括人事管理和激励制度、内部审计制度、财务管理办法、子公司管理办法、国有资产管理、对外投融资流程在内的各项内部管理制度。

公司本部对下属子公司的管控较弱，现阶段只是参与子公司年终考核目标的制定。资金方面，公司本部尚未对下属子公司资金采用集中管理。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用及归集情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设、投资控制在预算范围内。

项目投资管理方面，由于公司所建项目大多为市政、公益类工程，因此公司的项目投资建设主要根据市政府相关部门下达指令完成相应工作。

整体看，公司法人治理结构较完善。现阶段，公司内部管理基本满足日常经营需求，公司对下属子公司管控力度偏弱，有待进一步加强。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资，因此其经营主旨以投资建设公益基础设施项目为主；同时为缓解资金压力，增强投融资能力，公司还拥有部分经营性资产。目前，除受托代建业务外，公司产生收益的业务主要包括安置房销售、客运及粮食销售等。

2014~2016年，公司营业收入不断增长，分别为10.48亿元、11.09亿元和13.15亿元，年均复合增长12.03%。其中，2016年公司营业收入较上年增长18.57%，主要由于受托代建项目收入的增长。收入构成方面，受托代建项目收入为公司最主要的收入来源，近三年占营业收入的比重分别为60.15%、56.66%和84.08%，其中，2016年该板块收入同比增长75.86%主要是交通平台工程结算所致；同期，安置房销售收入及占比均波动下降，三年分别为1.45亿元、2.10亿元和0.24亿元，2016年的大幅减少主要系所建设项目尚未完工交房所致；粮食销售为政策性业务，2016年受库容减少影响收入规模有所下降；客运收入基本平稳；其他收入占比小。

毛利率方面，由于近三年公司受托代建项目毛利率波动较大，且该板块占营业收入比重高，2014~2016年公司综合毛利率分别为11.13%、1.12%和5.71%。对于公司承担的城市基础设施建设项目，公司与政府签订回购协议，在投入成本的基础上加成一定比例确认回购收入。2014~2016年公司受托代建业务毛利率分别为17.97%、7.41%和12.40%，主要系确认收入的项目加成比率波动所致；同期，公司安置房销售板块毛利率根据销售方式的不同亦有所波动，2016年安置房销售收入中按市场价格销售的房产比例增加且售价有所上涨，故当年安置房销售毛利率大幅上升至30.94%；粮食销售毛利率保持在较低水平，2016年为1.63%；受油价上涨、人工成本上升等因素影响，客运业务盈利状况不断恶化，2016年毛利率降至-175.90%。

2017年1~9月，公司实现营业收入8.09亿元，为2016年的61.54%，主要系受托代建项目收入较小所致。构成主要为受托代建项目收入3.10亿元（占38.31%），安置房销售收入4.02亿元（占49.69%）及粮食收入0.94亿元（占11.62%）。

表1 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
受托代建项目	63022.64	60.15	17.97	62842.86	56.66	7.41	110517.99	84.04	12.40	31003.72	38.31	9.09
安置房销售	14459.70	13.80	17.93	21022.00	18.95	8.58	2352.47	1.79	30.94	40218.98	49.69	31.87
客运	4720.56	4.51	-111.49	4743.83	4.28	-146.59	4423.42	3.36	-175.90	--	--	--
粮食销售	19886.43	18.98	3.07	21153.92	19.70	2.88	13558.63	10.31	1.63	9405.23	11.62	8.26
其他	2689.65	2.57	89.08	1152.15	1.04	97.96	658.86	0.50	96.65	304.66	0.38	81.98
合计	104778.98	100.00	11.13	110914.76	100.00	1.12	131511.37	100.00	5.71	80932.59	100.00	20.59

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务运营

（1）受托代建项目

公司受托代建项目包括非收费性道路、桥梁、排水管网、公园、体育场馆建设等。其中：市区的道路及桥梁建设方面主要由公司本部及子公司溧阳市市镇道路发展有限公司和溧阳市交通建设发展有限公司负责；溧阳市体育馆由

子公司溧阳市万达房地产开发有限公司（以下简称“万达公司”）建设完毕、排水管网由溧阳市排水管网有限公司负责；燕山新区范围内基础设施建设主要由子公司溧阳市燕园建设发展有限公司和溧阳市燕山新区建设发展有限公司负责。该板块主要采用代建回购模式：由公司与政府或城建主管部门签订回购协议，安排资

金进行项目建设，待项目竣工验收后报送审计局，审计局审定后的金额作为政府回购以及确认为主营业务收入的依据（一般为项目决算价、资金成本以及一定比例的项目管理费）。

项目建设资金来源包括：公司自筹资金以及外部融资，部分项目溧阳市财政局根据工程进度拨付一定比例的资金。

2014~2016年，公司总计完成基础设施建设项目投资16.62亿元，该部分资金主要由政府拨付的项目资本金和政府回购资金（根据项目建设进度逐步拨付）进行平衡，近三年共收到政府回购款18.79亿元。2014~2016年，公司主要建设了东互通工程、燕湖公园、G104站前工程、交通平台工程等项目，实现营业收入分别为6.30亿元、6.28亿元和11.05亿元。近三年，公司受托代建项目毛利率波动下降，2016年该板块毛利率为12.40%，同比上升4.99个百分点，主要系当年公司确认收入的项目加成本率较上年有所提高。2017年1~9月，公司实现受托代建项目收入3.10亿元，为2016年全年的28.05%，主要系工程项目竣工未决算所致。

（2）保障性住房建设

公司保障性住房主要包括廉租房、公租房、安置房建设及棚户区改造，偏重安置房建设，由万达公司和溧阳市新城房地产开发有限公司（以下简称“新城房地产”）负责。其中：溧阳市区的保障房建设主要由万达公司负责，燕山新区范围内的保障房建设主要由新城房地产负责。

公司保障房建设业务模式主要有两种，除溧阳市东门旧城棚户区改造项目（“13溧城发/13溧城发债”募投项目）采用代建回购模式外，其余项目均为销售补贴模式。

代建回购模式

新城房地产作为项目代建方与溧阳市人民政府签署了《溧阳市城市基础设施重点项目委托建设和回购协议书》，协议中确认由新城房地产负责建设溧阳市东门旧城棚户区改造项目，项目建设资金主要由公司自筹和银行贷款解

决，该项目总投资25.03亿元，建设完工后由溧阳市人民政府以人民币32.54亿元回购。溧阳市人民政府承诺，项目回购款共分8年付清。2014年~2021年，政府分别需支付的回购金额为1.7亿元、1.7亿元、5.4亿元、5.4亿元、5.4亿元、5.4亿元、5.4亿元和2.14亿元。截至2017年9月底，该项目部分工程已开工建设，但受拆迁进度影响，工期有所滞后。截至2017年9月底，该项目已投资12.57亿元，公司累计收到政府回购款4.80亿元，2017年1~9月，公司收到回款2.40亿元。

销售补贴模式

销售补贴模式下，公司根据溧阳市政府下达的保障房建设任务和具体规划，通过市场招拍挂方式取得项目建设用地，组织资金实施保障房建设。建设资金主要由公司自筹和银行贷款解决，并依靠销售收入来平衡借款。该模式下，保障房的销售有两种类型：一种是按照全额价格（参考周边地区商品房市场价格）进行销售；一种是拆迁实物补差价的方式进行销售（价格由政府物价部门制定），待项目完工交付后，根据溧阳市审计局审计结果，按照向拆迁居民销售的低价保障房而承担的亏损向溧阳市财政局申请补贴，主要为项目亏损补贴，金额为工程审计成本减去销售收入，财政局审核通过后，按计划拨付补贴款。

2014~2017年9月，公司实现安置房销售收入分别为1.45亿元、2.10亿元、0.24亿元和4.02亿元；安置房销售收入中按全额价格销售的房产波动增长，受此影响2014~2016年公司安置房销售业务毛利率波动增长，分别为17.93%、8.58%和30.94%。此外，2016年以来市场价格的提升亦对毛利率上升起到了促进作用。

截至2017年9月底，公司在建的安置房项目主要为续建2013年开工的夏林村项目以及溧阳市东门旧城棚户区改造等6个项目，计划总投资共计79.29亿元，已投资39.72亿元，未来仍需投资39.57亿元。

表2 截至2017年9月底公司主要保障房建设情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	项目进展
夏林村	8.20	6.90	施工中
漯阳市东门旧城棚户区改造项目	25.03	12.57	建设中
木材公司地块三期	3.53	1.86	建设中
建校地块	3.77	2.02	建设中
景胜北地块、永盛北地块	18.41	6.32	建设中
云龙南地块四期	20.35	10.05	建设中
合计	79.29	39.72	--

资料来源: 公司提供

整体看, 公司保障性住房建设业务未来投资支出规模仍较大。

(3) 土地开发业务

2013 年公司 与 漯阳市 人民政府、漯阳市 国土资源局签订了《合作开发土地协议》，根据协议约定，公司负责对漯阳市燕山新区范围内约 8500 亩土地实施一级开发（只进行土地一级开发，不拥有土地使用权证），土地一级开发所需的各项费用及投资由公司负责筹集，土地一级开发完成并经验收合格后，通过土储部门进行招拍挂，所得土地出让金扣除相关税费后，由漯阳市国土资源局全额返还公司。2013 年，公司开发整理的两块地块出让后返还公司土地开发收入 1.25 亿元；2014~2016 年受土地市场行情低迷影响，公司未实现土地开发收入。截至 2017 年 9 月底，公司已累计投入开发成本 42.49 亿元。根据公司初步设定的计划，2018~2020 年的投资约为每年 5 亿元，未来三年的土地出让计划均初定为 300 亩/年。

未来公司土地开发业务规模及效益受公司资金状况、土地市场情况及漯阳市土地出让指标影响具有不确定性，联合资信将持续关注公司土地开发业务发展情况。

(4) 客运业务

公司客运业务主要由下属子公司漯阳市客运有限公司（以下简称“客运公司”）负责。

2014~2016 年，客运公司共有各类型客车、分别为 399 辆、399 辆和 439 辆，出租车分别为 273 辆、273 辆及 273 辆。2014~2016 年，公司客运行驶里程合计分别为 7006 万公里、7500 万公里和 7450 万公里。

客运业务因其准公益性质，由政府物价部门统一定价，该部分收入相对较为稳定，但盈利性较差。2014~2016 年，公司客运收入分别为 4720.56 万元、4743.83 万元和 4423.42 万元，毛利率分别为 -111.49%、-146.59% 和 -175.90%，亏损程度逐年加深，主要系油价上涨、人工成本增加导致成本快速上升所致。2014~2016 年，政府给予公司客运亏损及燃油补贴分别为 3942.66 万元、6733.42 万元和 8421.76 万元。

2017 年 1 月 1 日，公司将客运公司 100% 股权（账面价值 330.3 万元）无偿划出（相关文件正在行文中），故 2017 年起公司无客运收入。

(5) 粮食销售业务

公司粮食销售业务主要由下属子公司漯阳市粮食购销有限公司（以下简称“粮食公司”）承担。

粮食公司主要从事地方储备粮、托市粮和临时储备等政策性业务，受市政府委托目前承储地方储备 3.2 万吨，承储粮食的品种为粳稻、籼稻和小麦，收购所需资金由粮食公司从漯阳市农发行贷款，还款来源主要依靠销售回笼款。同时，为增加收入，粮食公司也自营部分粮食贸易业务。自营粮食贸易主要是以销定购，向农发行进行商业贷款，然后以销售回款平衡贷款。

在原料采购方面，公司采购渠道主要在漯阳市本地直接向农户购买，定价完全市场化，一般采用现款现货交易。2014~2016 年，公司粮食贸易规模呈波动态势，采购总量分别为 16.17 万吨、17.12 万吨和 4.95 万吨，受 2016 年特大洪涝灾害影响，当年粮食采购量骤减。同期，粮食采购平均价格分别为 2718 元/吨、2731 元/吨和 2705 元/吨。2017 年 1~9 月，公司采购粮食 3.66 万吨，采购平均价格为 2727 元/吨，销售粮食 3.46

万吨。

在粮食销售方面，除了地方储备粮、托市粮和临时储备等政策性粮食销售之外，公司自营粮食贸易销售对象主要为米厂，粮食按照市场定价，与客户现款采取现货的结算模式。

在粮食存储方面，粮食公司现有12个收储库，总仓容13.2万吨，同时拥有1000吨码头1座、300吨码头3座、200吨码头2座、150吨码头3座。粮食公司配备了时产30吨的吸粮系统3套，日烘3000吨的烘干机1套，以及地上风道及环流熏蒸、微机测温等先进的保粮设施系统6套。

因粮价购销受政策性因素及粮价波动影响大，故公司粮食销售收入及毛利率存在波动。2014~2017年9月，粮食公司实现粮食销售收入分别为1.99亿元、2.12亿元、1.36亿元和0.94亿元，业务毛利率分别为3.07%、2.88%、1.63%和8.26%。2014~2016年及2017年1~9月，政府分别给予公司粮食经营补贴1705.83万元、1710.56万元、1614.04万元和1119.73万元。

整体看，近年来公司经营主旨仍为地区公益性基础设施建设，公司主要通过财务举债、受托代建项目回购收入及政府资金支持解决投入缺口，公司经营性资产收入主要由安置房销售收入及粮食销售收入等构成。近三年公司营业收入不断增长，但经营持续性对地方政府的依赖程度仍然很高。

3. 未来发展

公司未来将紧密结合城市基础设施建设，不断完善公司总体发展战略，通过资本运作和产业整合做好授权范围内国有资产的保值与增值；加大住房保障工作力度，切实改善住房困难家庭的居住条件；依托城市基础设施建设，逐步构建城市资源特许经营的核心产业，为溧阳市城市基础设施和交通运输的可持续建设及运营提供强有力的支持，形成城市建设与公司发展的良性互动。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2013~2015年连审财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计；公司提供了2016年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计。审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2017年前三季度财务数据未经审计。

截至2016年底，公司合并范围内子公司22家。2014~2016年，公司合并范围新增及划出的子公司规模较小。2016年12月31日，公司将子公司溧阳市建设物资贸易有限公司100%股权（账面价值6451.31万元）出售；2017年1月1日，公司将客运公司100%股权（账面价值330.3万元）无偿划出（相关文件正在行文中），故上述两家公司不再纳入2017年合并范围。截至2017年9月底，公司合并范围内子公司共20家。总体看，公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

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。

2. 资产质量

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。

流动资产

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4。

表3 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:公司财务报表

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。

非流动资产

2014~2016年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长65.37%。截至2016年底,公司非流动资产97.08亿元,较2015年底增长114.87%,主要系投资性房地产及无形资产的增长所致;主要构成见表5。

表4 2014~2017年9月公司非流动资产结构(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
可供出售金融资产	1.72	4.84	3.87	8.57	5.37	5.53	5.78	9.07
投资性房地产	--	--	--	--	16.84	17.34	16.84	26.45
固定资产	2.60	7.34	2.47	5.47	2.61	2.69	1.78	2.79
在建工程	0.33	0.92	0.48	1.06	0.42	0.43	0.41	0.64
无形资产	30.85	86.90	38.35	84.89	71.44	73.59	38.46	60.42
合计	35.50	100.00	45.17	99.99	96.68	99.58	63.27	99.37

资料来源:公司财务报表

2016年,公司新增投资性房地产账面价值16.84亿元,主要为年内划入的16.83亿元房产(见“资本公积”分析),未来该部分房产将用于出租,目前正处于规划阶段。

公司无形资产全部为土地使用权。2014~2016年,公司无形资产快速增长,年均复合增长52.18%。截至2016年底,公司无形资产净额为71.44亿元,同比增长86.26%,主要系

2016年公司子公司溧阳市交通建设发展有限公司通过招拍挂程序购入土地41.46亿元。

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%，主要系政府无偿回收土地导致的无形资产下降所致。公司资产结构仍以流动资产为主，其占比升至82.10%。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%；同期，公司受限资产90.88亿元，较上年底减少28.49亿元，受限资产规模大。

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，资产中存货、其他应收款和无形资产占比较大，公司整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

近三年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长1.15%。截至2016年底，公司所有者权益为109.33亿元，同比增长1.40%，主要来自未分配利润的增长。从构成上看，公司所有者权益以资本公积（占比80.35%）、实收资本（占比9.38%）和未分配利润（占比9.41%）为主。

2014~2016年，公司资本公积保持相对稳定，年均复合增长0.13%。其中，2015年的增长主要来自于政府的财政拨款；2016年，根据溧阳市财政局溧财金【2016】8号文件，公司子公司溧阳市交通建设发展有限公司收到溧阳市财政局补助资金6.00亿元；根据溧阳市人民政府《市政府关于同意划转房产的批复》及《市政府关于同意房产评估价值的批复》，溧阳市人民政府将价值16.83亿元房产划入公司；收到其他财政拨款50.32万元。此外，根据溧阳市人民政府《市政府关于收回市城市建设发展有限公司土地资产的决定》，溧阳市人民政府将公司账面价值22.63亿元土地无偿收回，核销资本公积。综上，公司资本公积同比净增加1936.44万

元，截至2016年底为87.83亿元。

截至2017年9月底，公司所有者权益合计100.56亿元，较2016年底下降8.03%，主要由于政府无偿收回土地（相关文件正在行文中）导致的资本公积的减少。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长52.08%。截至2016年底，公司负债合计272.40亿元，同比增长32.80%，主要来自其他应付款和长期借款等的增长。从负债结构看，截至2016年底，公司流动负债占负债总额的比重为66.61%，非流动负债占比为33.39%，公司负债以流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长71.47%。截至2016年底，公司流动负债合计181.43亿元，同比增长36.34%。公司流动负债中其他应付款占比为74.00%，短期借款占比为7.05%，应付票据占比为4.93%，一年内到期的非流动负债占比为10.59%。

2014~2016年，公司短期借款保持相对稳定，年均复合增长1.09%。截至2016年底，公司短期借款12.80亿元，同比增长14.06%。其中，信用借款2.36亿元、保证借款3.05亿元、抵押借款2.75亿元、质押借款2.89亿元、质押保证借款1.75亿元。公司短期借款抵押物主要为土地使用权，质押物主要为定期存单。

2014~2016年，公司应付票据波动增长，年均复合增长81.40%。截至2016年底，公司应付票据8.95亿元，同比下降49.00%，全部为应付银行承兑汇票。

公司其他应付款主要是与市政相关单位的往来款项。2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长105.97%。截至2016年底，公司其他应付款为134.25亿元，同比增长56.90%，主要系往来款增加所致。从账龄看，1年以内占比46.84%，1~2年占比41.30%，2~3年占比为8.89%，3年以上占比为2.97%，公司其他

应付款账龄适中；截至2016年底公司其他应付款前五名占比合计为77.31%，较为集中；其中，溧阳市翔舞实业有限公司为燕山新区管委会下属国有企业。

表5 截至2016年底其他应付款前五名明细
(单位: 亿元)

单位名称	金额	性质
溧阳市财政局	59.93	往来款
溧阳市翔舞实业有限公司	23.39	往来款
溧阳市公共交通有限公司	10.63	往来款
溧阳市嘉义建设发展有限公司	4.95	往来款
溧阳市燕山新区管理委员会	4.90	往来款
合计	103.79	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长34.30%。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为19.21亿元。其中，一年内到期的长期借款13.51亿元；一年内到期的应付债券6.40亿元，为“11溧城发债”本金4亿元及“PR溧城发/13溧城发债”本金2.40亿元。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长27.37%。截至2016年底，公司非流动负债90.97亿元，同比增长26.26%，增长主要来源于长期借款和长期应付款。公司非流动负债以由长期借款（占比70.01%）、应付债券（占比12.16%）、长期应付款（占比5.00%）和专项应付款（占比12.83%）构成。

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年均复合增长64.07%。截至2016年底，公司长期借款63.68亿元，同比增长43.74%；其中，主要为保证借款15.93亿元、抵押借款13.99亿元及保证抵押借款24.16亿元。公司长期借款抵押物为土地使用权，质押物为项目权益、项目应收款等。

2014~2016年，公司应付债券快速下降，年均复合下降31.75%。截至2016年底，公司应付债券11.06亿元，同比下降36.45%；构成为“11溧城发债”及“PR溧城发/13溧城发债”待偿本

息。

2014~2016年，公司专项应付款逐年增长，年均复合增长16.01%。专项应付款主要是公司收到的项目建设资金支持款等，截至2016年底为11.67亿元，同比增长12.91%。

表6 截至2016年底专项应付款情况 (单位: 万元)

项目	金额
安置房建设资金	91399.77
廉租房建设资金	6985.00
公租房工程建设款	8573.00
困难职工补助款	683.25
棚户区改造款专项资金	5925.00
粮库建设专项资金	3182.96
合计	116748.98

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长28.09%。截至2016年底，公司全部债务合计120.25亿元，同比增长15.37%；其中长期债务占65.94%，短期债务占34.06%，结构以长期债务为主。债务指标方面，2014~2016年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均不断增长，2016年底分别为71.36%、52.38%和42.04%，同比分别上升5.81个、3.23个和5.64个百分点。公司整体债务负担偏重。

截至2017年9月底，公司负债总额254.97亿元，较2016年底下降6.40%，主要系支付与财政局的往来欠款导致其他应付款下降所致；其中流动负债占比49.92%，流动负债中预收款项较上年底增长128.05%，主要系预收售房款的增长所致。截至2017年9月底，公司全部债务较2016年底增长26.08%，为151.61亿元；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.72%、60.12%和53.53%，较2016年底均有所增长。

总体看，公司所有者权益稳定性好，有息债务规模扩张迅速，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入不断增长，年均复合增长12.03%。公司营业收入主要由受托代建项目收入、安置房销售收入、客运收入及粮食销售收入等构成。2016年，在受托代建业务收入大幅增长的带动下，公司营业收入同比增长18.57%至13.15亿元，其中受托代建项目11.05亿元、安置房销售0.24亿元、粮食销售1.36亿元和客运收入0.44亿元。

2014~2016年，公司营业成本年均复合增长15.40%，增速高于营业收入增速，其中2016年为12.40亿元。近三年，公司营业利润率波动较大，分别为7.61%、-2.41%和4.70%。

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用分别为4.33亿元、3.45亿元和4.78亿元，年均复合增长5.07%，占营业收入的比重分别为41.31%、31.08%和36.34%。期间费用构成主要为管理费用及财务费用，近三年，公司财务费用保持较大规模，分别为3.28亿元、2.34亿元和3.16亿元。总体看，公司期间费用占营业收入比重较高，对利润形成一定侵蚀。

非经常性损益方面，公司资产减值损失为坏账损失。2014~2016年，公司资产减值损失分别为-0.20亿元、-676.34万元和377.35万元；同期，公司投资收益分别为0.39亿元、166.98万元和0.21亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益。此外，2016年公司获得公允价值变动收益82.79万元。

2014~2016年，公司营业外收入不断增长，分别为4.06亿元、4.60亿元和5.35亿元，主要为政府补助，是公司主要利润来源。政府给予公司的补贴收入包括财政补贴、客运亏损及燃油补贴、粮食经营补贴及财政拨款等。2014~2016年，公司利润总额分别为1.11亿元、0.93亿元和1.32亿元。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司总资产收益率呈波动下降趋势，净资产收益率呈波动上升趋势，2016年分别为1.98%和1.20%，同比分别上升0.39个和0.34个百分点。

2017年1~9月，公司实现营业收入8.09亿元，为2016年全年的61.54%；实现利润总额和净利润分别为1.20亿元和1.20亿元。同期，公司营业利润率为18.10%。

整体看，近年来公司营业收入不断增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，补贴收入仍是公司利润的主要来源，公司整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

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%；截至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。

从长期偿债指标看，2014~2016年，公司EBITDA波动增长，三年分别为5.46亿元、4.39亿元和5.90亿元，年均复合增长3.98%；同期，公司全部债务/EBITDA倍数分别为13.43倍、23.74倍和20.39倍，EBITDA利息倍数分别为1.02倍、0.53倍和0.78倍。从指标看，公司EBITDA对全部债务的覆盖程度较低，长期偿债能力较弱，考虑到公司债务多为承担公益性基础设施建设所产生，该部分项目多由政府进行回购并逐步划拨资金，公司实际偿债支付压力将低于指标值。整体来看，公司债务主要集中在长期，整体偿债能力尚可。

截至2017年9月底，公司获得银行等金融机构授信额度合计125.52亿元，已使用95.35亿元，尚未使用额度为30.17亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2017年9月底，公司对外担保余额

98.99 亿元，担保比率为 98.44%，主要被担保对象见表 7。

表7 截至2017年9月底主要被担保方受担保余额及股权结构情况（单位：万元）

被担保方	余额	股权结构
溧阳市翔舞实业有限公司	179800.50	溧阳市拓展物资贸易有限公司持股 100%
溧阳市嘉义建设发展有限公司	131997.71	溧阳市燕山新区综合服务中心持股 100%
溧阳市土地收购储备中心	99129.39	--
溧阳市水利投资发展有限公司	94000.00	溧阳市水利工程规划建设管理处持股 100%
溧阳市天濂建设投资有限公司	90000.00	溧阳市国有资产管理中心持股 100%
溧阳市拓展物资贸易有限公司	67525.47	溧阳市路灯管理处持股 100%
合计	662453.07	--

资料来源：公司提供

根据公司于 2017 年 4 月 28 日出具的公告，2016 年新增担保规模较大，大多是由溧阳市市委、市政府或市国资委牵头或指定。总体看，公司担保比率高，或有负债风险较大。

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。

综合看，公司主体长期信用风险低。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及溧阳市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到溧阳市政府对公司的各项支持，公司整体抗风险能力强。

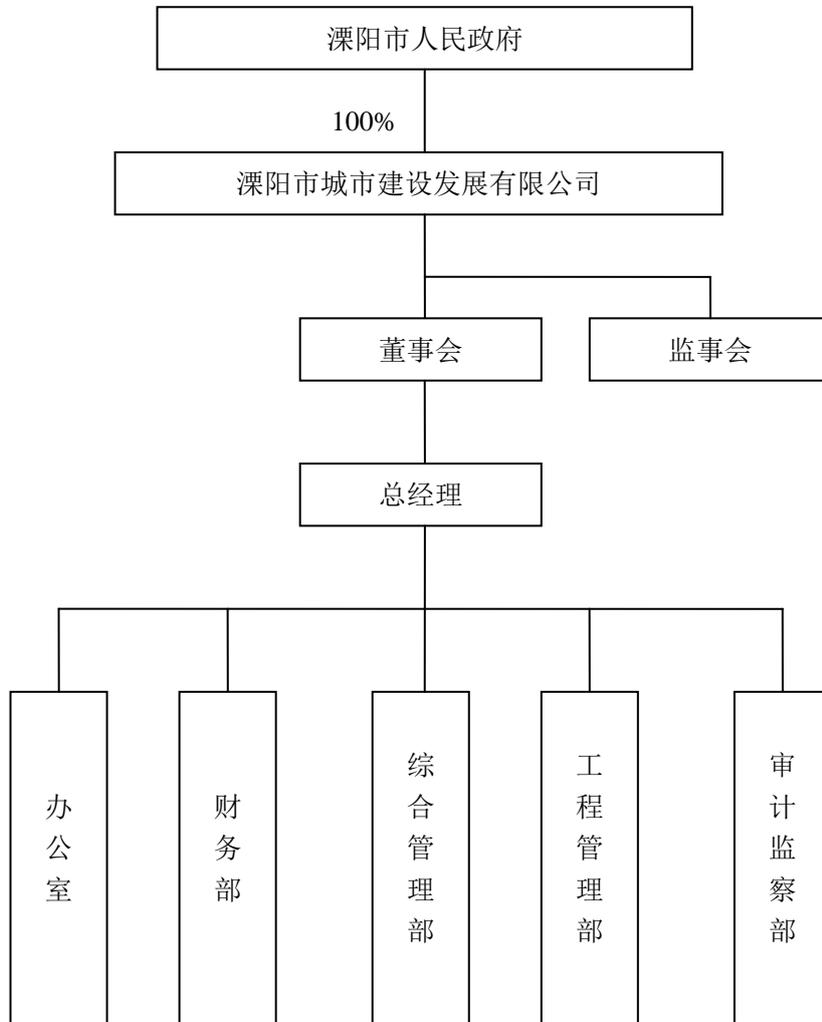
八、结论

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，溧阳市区域经济较快增长，地方政府财政实力较强，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，在资本及资产注入、项目建设资金支持和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、其他应收款和无形资产占比较大，资产流动性较弱；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。

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
财务数据				
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
财务指标				
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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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

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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在溧阳市城市建设发展有限公司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。溧阳市城市建设发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。