

信用等级公告

联合[2012] 622 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及其拟发行的 2013 年度 12 亿元公司债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
主体长期信用等级为
AA

溧阳市城市建设发展有限公司
2013 年度 12 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月二十日

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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与溧阳市城市建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与溧阳市城市建设发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因溧阳市城市建设发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由溧阳市城市建设发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、溧阳市城市建设发展有限公司 2013 年度 12 亿元企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月二十日

溧阳市城市建设发展有限公司

2013 年度 12 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 12 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2012 年 7 月 20 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	48.85	83.12	127.41
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	14.29	39.47	72.83
长期债务(亿元)	15.79	19.90	30.74
全部债务(亿元)	22.68	27.97	40.86
主营业务收入(亿元)	1.07	7.06	11.47
利润总额(亿元)	1.30	1.09	3.77
EBITDA(亿元)	2.04	1.92	5.00
经营性净现金流(亿元)	-5.08	-2.21	0.09
主营业务利润率(%)	15.06	0.00	1.34
净资产收益率(%)	9.01	2.79	5.17
资产负债率(%)	70.75	52.52	42.84
全部债务资本化比率(%)	61.35	41.47	35.94
流动比率(%)	165.68	276.25	457.22
全部债务/EBITDA(倍)	11.10	14.55	8.18
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.17	0.16	0.42

分析师

王妮娜 刘叶婷

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了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,在经营环境和政府支持等方面具有突出的优势,近年来随代建项目移交,收入规模快速增长。同时,联合资信也关注到公司主营业务公益性质明显,盈利能力弱以及未来资本支出较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司代建项目移交以及已竣工安置房陆续实现销售,公司整体收入水平有望得到提升;溧阳市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司于 2013 年度拟发行 12 亿元公司债,通过溧阳市人民政府以代建回购款的形式提供偿债主要资金来源,回购资金在时间及金额安排方面能满足本期债券还本付息的要求。同时,江苏银行股份有限公司常州分行及交通银行股份有限公司常州分行为本期债券到期偿付提供流动性贷款支持,有助于更好地保障本期债券到期偿付。此外,本期债券设立了本金提前分期偿还条款,降低了本金集中偿付风险。综合分析,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司所属地区经济发展稳定,财政收入稳步增长,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,获得市政府在资产注入、补贴等方面的支持力度较大。
3. 公司就本次募集资金投资项目与溧阳市人民政府签订《回购协议》,未来可获取的代建回购款能够覆盖本期债券的本金及利息支出。

4. 江苏银行股份有限公司常州分行及交通银行股份有限公司常州分行为本期债券到期偿付提供无条件流动性贷款支持，有助于更好地保障本期债券到期偿付。
5. 本期债券设立了本金提前分期偿还条款，降低了本金集中偿付风险。

关注

1. 基于公司特殊职能定位，公司投资与经营对政府政策依赖度高。
2. 公司资产中，土地占比大，整体资产流动性一般。
3. 公司经营主旨以投资建设公益基础设施项目为主，主营业务公益性质明显，盈利能力弱。
4. 公司未来资本性支出较大，存在一定的资金压力。

一、主体概况

溧阳市城市建设发展有限公司（下称“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（详见表 1），至 2011 年底，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。

表 1 公司注册资本变更情况表

单位：亿元/%

股东名称	2003 年 8 月		2007 年 6 月		2009 年 4 月		2010 年 3 月		2010 年 4 月 (1)		2010 年 4 月 (2)		2011 年 12 月	
	持股 金额	持股 比例	持股 金额	持股 比例	持股 金额	持股 比例	持股 金额	持股 比例	持股 金额	持股 比例	持股 金额	持股 比例	持股 金额	持股 比例
溧阳市房屋拆迁公司	0.38	63.33	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
溧阳市市政工程养护队	0.22	36.67	0.22	11.00	0.22	3.66	--	--	--	--	--	--	--	--
溧阳市建设工程质量检测中心	--	--	1.14	57.00	5.14	85.67	5.36	89.33	6.56	65.60	--	--	--	--
溧阳市建筑工程职业学校	--	--	0.64	32.00	0.64	10.67	0.64	10.67	0.64	6.40	--	--	--	--
溧阳市市属工业资产经营有限公司	--	--	--	--	--	--	--	--	1.80	18.00	--	--	--	--
江苏天目湖集团公司	--	--	--	--	--	--	--	--	1.00	10.00	--	--	--	--
溧阳市人民政府	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	10.00	100	10.25	100
合计	0.60	100	2.00	100	6.00	100	6.00	100	10.00	100	10.00	100	10.25	100

资料来源：审计报告

截至 2011 年底，公司本部设办公室、财务部、综合管理部、工程管理部、审计监察部等五个职能部门。公司纳入合并范围子公司 12 家（详见附件 1）。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 127.41 亿元，所有者权益合计 72.83 亿元；2011 年公司合并口径实现主营业务收入 11.47 亿元，利润总额 3.77 亿元。

公司注册地址：溧阳市溧城镇燕园路 20 号；法定代表人：周卫中。

二、本期债券及债券投资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 12 亿元企业债券（以下简

称“本期债券”），本期债券期限 7 年，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

本期债券年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券拟募集资金 12.00 亿元，全部用于溧阳市东门旧城棚户区改造项目，募集资金投资项目情况详见表 2。

该项目位于溧阳市城镇郊区燕山新区，项目范围为东升路北侧、昆仑东苑南侧、马垫赵家村

西侧、昆仑南路东侧，规划占地总面积约 138,723 平方米。项目主要实施内容为：在该区域建设棚户区定向安置用房及其公建配套用房，总建筑面积 397,670 平方米，其中：计容积率建筑面积 316,340 平方米（包括住房建筑面积 264,873 平方米和公建及商业建筑面积 51,467 平方米），不计容积率建筑面积 81,330 平方米。项目共建设棚户区定向安置用房 2,721 套，其中 60（含）平方米以下住房 10 套，占总套数的 0.37%；60-90（含）平方米住房 2,305 套，占总套数的 84.71%；90 平方米以上住房 406 套，占总套数的 14.92%。项目总投资 25.03 亿元，已于 2012 年 6 月开工建设，规划建设期由 2012 年 6 月至 2014 年 12 月。

表 2 本期债券募集资金投资项目情况
(单位: 亿元)

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例	
溧阳市东门旧城棚户区改造项目	25.03	12.00	47.94%
合计	25.03	12.00	47.94%

资料来源：公司提供

溧阳市发展和改革委员会以《关于东门旧城棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（溧发改[2012]202 号）核准本项目。

根据公司全资二级子公司溧阳市燕山新城房地产开发有限公司（项目代建方）与溧阳市人民政府签订的《溧阳市城市基础设施重点建设项目委托建设和回购协议书》，确认溧阳市人民政府将以人民币 32.54 亿元回购该项目。

总体来看，公司本期债券募集资金所投项目已得到有关政府部门的明确批复，符合公司的职能定位，且已与政府签订回购协议，具有良好的债务偿付能力。

三、区域经济和政府支持

1. 区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在溧阳市，公司的发展直接受溧阳市经济增长、财政

收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

区域概况

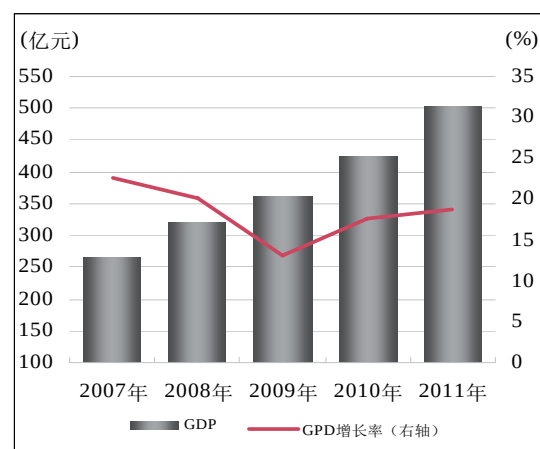
溧阳市位于江苏省南部，苏浙皖三省交界处，为常州市下辖县级市，全市总面积 1535.87 平方公里，下辖上兴镇、南渡镇、社渚镇、别桥镇、上黄镇、埭头镇、竹箦镇、戴埠镇、南渡镇及天目湖镇等 10 个镇，总人口 78.73 万人。

溧阳市地处长江三角洲的几何中心，距上海、杭州 200 公里，距南京、苏州、张家港百余公里，交通便捷、区位优势明显。陆路方面，104 国道穿境而过，宁杭高速、扬溧高速纵横全境，宁杭高铁、溧阳至广德、溧阳至芜湖高速公路也正在规划之中；水路方面，溧阳境内以芜太运河、北河、丹金溧漕河为主航道的水运航道四通八达，可直通上海港、张家港、南京港、镇江港、常州港等；空路方面，在溧阳周边 250 公里范围内有四个国际机场，距溧阳最近的南京禄口机场仅 35 分钟车程，到上海浦东、上海虹桥、杭州萧山国际机场也仅需 2 个小时。

溧阳矿产资源十分丰富，境内有石灰岩、方解石、磁石、膨润土、粘土、硅灰石、石英岩、石英砂岩、大理岩、建筑砂、煤炭等，其中已探明的储量，石灰石 10 亿吨，方解石、大理石均在 1 亿吨以上，陶土等工业粘土 7000 万吨，瓷石 3000 万吨，且品位优良，具有较高的开采价值。

区域经济

图 1 2007~2011 年溧阳市地区生产总值



资料来源：溧阳市 2007 年~2011 年统计公报

溧阳市连续多年入围全国县域经济基本竞争力百强县（市），2011年溧阳市在全国县（市、旗）财政收入百强中的排位为第36位。

2007~2011年，溧阳市地区生产总值快速增长，年均复合增长17.26%。2011年，溧阳市完成地区生产总值503.78亿元，按可比价较上年增长12.3%；2011年，溧阳市全市城镇居民人均可支配收入26418元，比上年净增加3506元。

综合来看，2008~2009年间，受金融危机对地区纺织、输变电设备制造等产业的影响，溧阳市地区生产总值增速有所放缓，但2010年起，随着整体经济的复苏回暖，溧阳市地区生产总值增速有所回升。

产业结构方面，近年来，溧阳市不断优化区域经济结构。2011年，全市第一产业完成增加值34.49亿元，增长6.9%；第二产业完成增加值283.92亿元，增长11.7%；第三产业完成增加值185.37亿元，增长14.2%。三次产业比例由2010年的7.1:57.5:35.4调整为2011年的6.8:56.4:36.8。第二产业是溧阳市经济发展的主要支柱，对地区经济贡献占比大。

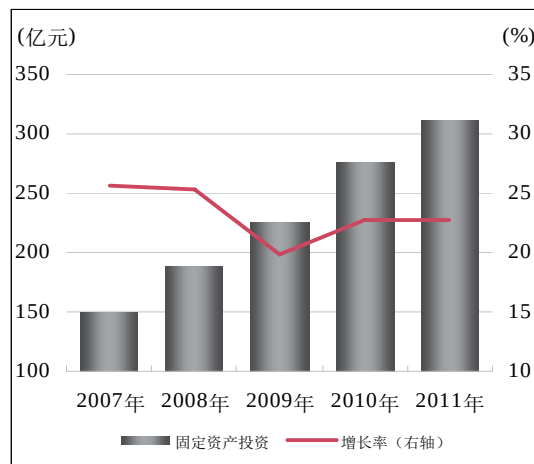
从溧阳市工业发展情况来看，2011年溧阳市全年实现工业增加值257.58亿元，较上年增长13.9%，占全市GDP比重的56.4%。实现工业总产值1300.16亿元、产品销售收入1271.01亿元、工业利税总额119.60亿元、利润总额70.50亿元，分别较上年增长25.6%、26.1%、8.0%和8.5%。2011年全市销售收入超2000万元的规模工业企业达327家。规模工业分别实现产值1152.05亿元、产品销售收入1137.07亿元、利税总额111.7亿元、利润总额66.45亿元，分别比上年增长29.5%、30.2%、9.1%和8.1%。规模工业实现的产值、销售收入、利税、利润分别占全部工业的比重达88.6%、89.5%、93.4%和94.3%。

固定资产投资

溧阳市固定资产投资增长快速，2007~2011年，年均复合增长19.97%。2011年

溧阳市完成全社会固定资产投资311.16亿元，较上年增长22.7%。

图2 2007~2011年溧阳市固定资产投资情况



资料来源：溧阳市2007年~2011年统计公报

财政实力

溧阳市地方财政可支配收入由一般预算收入、上级补助收入、国有土地使用权出让收入以及预算外收入构成。2009~2011年，随着区域经济的快速发展，溧阳市地方财政可支配收入快速增长，较上年增长19.68%，其增长主要来自税收收入、专项转移支付以及国有土地使用权出让金的增长。

2011年溧阳市可支配收入合计83.84亿元，其中，地方一般预算收入占可支配收入的比重较大（占比为44.28%），其次为国有土地使用权出让收入（占比为32.77%）。

从一般预算收入情况看，2009~2011年，溧阳市财政一般预算收入快速增长，年均复合增长26.59%。2011年溧阳地方一般预算收入为37.13亿元，以税收收入为主（占比为83.00%），收入比较稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等，2011年溧阳市非税收入合计6.31亿元。

从上级补助情况看，2009~2011年，溧阳市获得上级补助收入年均复合增长18.38%，2011年上级补助收入合计13.10亿元，其中地方政府可自由调节使用的返还性收入和财力性转移支

付合计3.84亿元，占上级补助收入29.33%。

从国有土地使用权出让收入情况来看，2009~2011年，溧阳市国有土地使用权出让收入增长速度快，年均复合增长22.12%，2011年为27.48亿元，其中国有土地使用权出让金占比大，2011年该项占比为98.42%。

除上述收入外，溧阳市每年还会形成政府行政性收费、国有资源（资产）有偿使用收入等预算外收入，2009~2011年，溧阳市预算外

收入呈下降趋势，2011年预算外收入为6.14亿元。

2009~2011年，溧阳市地方可支配收入逐年增长，2011年达到83.84亿元，较上年增长21.42%，地方可支配收入的增多为完善地区基础设施建设提供了有力的保障。

整体看，溧阳市财政收入增长快速，财政整体实力较强，但地区财政收入对国有土地使用权出让收入依赖大，存在一定不稳定性。

表3 溧阳市 2009-2011 年地方可支配收入

序号	科目	2009 年	2010 年		2011 年		年复合增长率(%)	2011年各项占比(%)
		金额(万元)	金额(万元)	增幅(%)	金额(万元)	增幅(%)		
1	地方一般预算收入	231688	290028	25.18	371280	28.02	26.59	44.28
1.1	税收收入	202434	241691	19.39	308154	27.49	23.38	36.75
1.2	非税收入	29254	48337	65.23	63126	30.59	46.90	7.53
2	上级补助收入	93480	96576	3.31	131003	35.65	18.38	15.62
2.1	返还性收入	27832	30146	8.31	31505	4.51	6.39	3.76
2.2	财力性转移支付	1941	1103	-43.17	6919	527.2	88.76	0.82
2.3	专项转移支付	63707	65327	2.54	92579	41.72	20.55	11.04
3	国有土地使用权出让收入	184275	239948	30.21	274798	14.52	22.12	32.77
3.1	国有土地使用权出让金	172064	226384	31.57	270461	19.47	25.37	32.26
3.2	国有土地收益基金	10421	11499	10.34	2599	-77.39	-50.06	0.31
3.3	农业土地开发资金	1790	2065	15.36	1738	-15.84	-1.46	0.21
3.4	新增建设用地有偿使用费	--	--	--	--	--	--	--
4	预算外收入	75915	63966	-15.74	61358	-4.08	-10.10	7.33
4.1	政府行政性收费	14010	16699	19.19	15375	-7.93	4.76	1.84
4.2	国有资源(资产)有偿使用收入	405	372	-8.15	408	9.68	0.37	0.05
4.3	其他收入	61500	46895	-23.75	45575	-2.81	-13.92	5.44
5	地方可支配收入总计	585358	690518	17.97	838439	21.42	19.68	100.00

资料来源：溧阳市财政局

地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2012 年 6 月底，溧阳市政府直接债务余额 33.94 亿元，担保债务余额

22 亿元，溧阳市政府全部债务余额 44.94 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 53.6%（依据 2011 年地方可支配收入数据进行计算）。溧阳市地方政府债务总体水平适中。

表4 截至 2012 年 6 月底溧阳市政府债务构成

地方债务（截止 2012 年 6 月末）	金额	地方财力（2011 年度）	金额
（一）直接债务余额	339379	（一）地方一般预算本级收入	371280
1、外国政府贷款	无	1、税收收入	308154
2、国际金融组织贷款	无	2、非税收入	63126

3、国债转贷基金	16500	(二) 转移支付和税收返还收入	131003
4、农业综合开发借款	无	1、一般性转移支付收入	6919
5、解决地方金融风险专项借款	无	2、专项转移支付收入	92579
6、国内金融结构借款	308320	3、税收返还收入	31505
(1) 政府直接借款	无	(三) 国有土地使用权出让收入	274798
(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台公司借款	308320	1、国有土地使用权出让金	270461
7、债券融资	无	2、国有土地收益基金	2599
8、粮食企业亏损挂账	1369	3、农业土地开发资金	1738
9、向单位、个人借款	无	4、新增建设用地有偿使用费	无
10、拖欠工资和工程款	无	(四) 预算外财政专户收入	61358
11、其他	13190		
(二) 担保债务余额	220000		
1、政府担保的外国政府贷款	无		
2、政府担保的国际金融组织贷款	无		
3、政府担保的国内金融机构借款	100000		
4、政府担保的融资平台债券融资	120000		
5、政府担保向单位、个人借款	无		
6、其他	无		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	449379	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	838439
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%	53.6%		

资料来源：溧阳市财政局

未来发展规划

根据《溧阳市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，溧阳市“十二五”经济社会发展的预期目标为：地区生产总值达到900亿元以上，人均生产总值达到11.6万元以上；地方财政一般预算收入达到65.5亿元以上；全社会固定资产投资累计达到2300亿元，城市化率达到60%以上。

为实现上述目标，工业产业发展方面，溧阳市“十二五”期间将优先发展新型工业，努力形成新兴产业的先发优势。推进产业升级，坚持走新型工业化道路，重点发展科技含量高、产业链长、附加值高的新兴产业，提升发展输变电设备、机械设备制造、金属冶炼及加工、新型建材等优势支柱产业。重点支持有机硅、多元醇、稀土深加工、太阳能电池、工程机械、风电装备、特种车辆等项目；促进产业集聚。加快企业向工业园区集中，加快特色化、专业化工业园区建设，加快优势产业集群。重点发展输变电、先进装备制造业、新能源和新

材料等特色产业基地；鼓励企业做强。“十二五”期间，工业投入超1800亿元、年均增长20%以上，每年开工建设总投资10亿元以上项目至少10个。到2015年，力争销售收入超百亿元企业达8家以上、50-100亿元企业10家以上，上市企业达5家以上。

城市建设方面，以建设宜居城市为目标，按照“构筑骨架、完善路网、拓展新城、提升功能”的思路，继续加快城市化建设步伐，形成和优化通畅的纵横主次干道路网系统，完善街道、行人通行设施和智能交通管理系统。“十二五”期间围绕打通城区至东环路、西环路以及与高铁车站、高速东西互通连接的各条主线和支路，进一步优化交通环境。加大老城区、城中村和危旧房改造力度，规划建设城区停车场。

2. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在资产注入、资金投入和偿债安排等多方面得到了地方政府的大力支持。

(1) 资产注入

政府对公司资产注入主要体现在子公司股权资产划拨方面。

根据溧阳市人民政府文件溧政发[2007]5 号文,将溧阳市市镇道路发展有限公司(简称“市镇道路公司”)100%股权、溧阳市交通建设发展有限公司(简称“交通建设公司”)100%股权、溧阳市粮食购销有限公司(简称“粮食公司”)100%股权、溧阳市建设咨询有限公司(简称“建设咨询公司”)100%股权、溧阳市客运有限公司(简称“客运公司”)55.52%的股权无偿划转至公司。

根据溧阳市人民政府溧政发[2009]134 号文,将溧阳市燕园建设发展有限公司(简称“燕园公司”)100%股权、溧阳市燕山新区建设发展有限公司(简称“燕山建设公司”)100%股权、溧阳市基础设施建设投资有限责任公司(简称“溧阳基建公司”)100%股权、溧阳市排水管网有限公司(简称“排水公司”)100%股权做国有资本无偿划入公司。

此外,2011 年 12 月,溧阳市人民政府对发行人出资 0.25 亿元,增资后的注册资本为人民币 10.25 亿元,该次增资已经溧阳苏南会计师事务所审验并于 2011 年 12 月 14 日出具溧苏南会验(2011)第 114 号验资报告(体现在吸收投资收到的现金科目)。

(2) 资金投入

在获得资产注入的同时,鉴于公司的特殊经营职能,政府在资金上也给予公司大力支持。具体表现在以下两个层面:

① 项目建设资金投入

公司作为地区城市基础设施建设的主要主体,中央、省及地方市政会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。2009~2011 年公司共获得该部分资金合计 10.44 亿元(体现在“收到的其他与筹资活动有关的现金”中)。

② 补贴收入

除上述项目建设资金外,2009~2011 年,公司还获得财政补贴收入合计 8.63 亿元。(体

现在“收到其他与经营活动有关现金”科目)

表 5 2009~2011 年公司获得财政补贴情况表
(单位:万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
财政补贴	19280.00	18178.00	44920.76
生产经营亏损补贴	--	30.00	458.65
油价补贴	149.48	279.62	1113.73
粮食补贴	714.95	507.24	691.89
合计	20144.43	18994.86	47185.03

资料来源:审计报告

(3) 政府回购

2009 年,根据溧阳市人民政府溧政复[2009]47号文件和溧政复[2009]48号文件,溧阳市有关部门将在适当时候按项目决算价及相应的投资回报向溧阳市市镇道路发展有限公司回购其承建的公益性市政基础设施项目,向溧阳市万达房地产开发有限公司回购其承建的溧阳市体育馆公益性市政基础设施项目。

2012年,根据公司全资二级子公司溧阳市燕山新城房地产开发有限公司(项目代建方)与溧阳市人民政府签署《溧阳市城市基础设施重点建设项目委托建设和回购协议书》,确认溧阳市人民政府将以人民币32.54亿元回购溧阳市东门旧城棚户区改造项目(本期债券募投项目)。溧阳市人民政府承诺,项目回购款共分8年付清,每年支付一次。

四、公司管理

1. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》,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) 公司内部管理

公司组织结构：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采用资金集中管理。

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仍然偏弱，有待进一步加强。

2. 人员素质

(1) 公司高管

公司高管 11 人。董事长为公司法定代表人。公司高管全部具有大专以上学历（含大专），公司高管的平均年龄为 42 岁。

周卫中先生，1966 年 4 月出生，江苏溧阳人，中共党员，研究生学历；历任溧阳市清安小学教师，共青团溧阳市委员会学少部副部长、部长、副书记、书记，溧阳市大溪乡人民政府乡长，中共溧阳市周城镇委员会书记，江苏省溧阳市经济开发区管委会党工委书记兼主任，中共溧阳市溧城镇委员会书记，中共溧阳市委常委、宣传部长，溧阳市人民政府常务副市长；现任溧阳市城市建设发展有限公司董事长。

黄盘芳先生，1968 年 12 月出生，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；现任溧阳市城市建设发展有限公司董事、总经理。

(2) 人员情况

截至 2011 年底，公司在职员工 603 人，其中，21.72% 拥有大专及以上学历，20.23% 拥有初级、中级或高级职称。从人员年龄结构来看，30 岁以下的占比 8.13%，30~50 岁的占 79.60%，50 岁以上的占 12.27%。

整体看，公司人员素质基本能满足其经营需求。

五、经营分析

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。为缓解资金压力，增强公司的投融资能力，市政府给予公司一部分可经营性资产供公司运营，目前产生收益的包括安置房销售、客运、粮食销售等收入。

从收入构成看，委托代建收入是公司收入主要来源，2009 年起，公司开始承担代建溧阳市市政基础设施建设工作。2010 年开始实现代建收入，随着相关代建项目工程的移交，2010 年及 2011 年，公司分别实现受托代建项目收入

4.79 亿元和 9.54 亿元（公司按完工进度结算，并计入当期收入），占主营业务收入比重分别达 67.89%及 83.14%。

其他业务主要是安置房销售、客运和粮食

销售，其中保障房销售收入受建设进度影响，波动较大，客运业务收入较为稳定，粮食销售收入增长较快。

表 6 2009~2011 年公司主营业务收入变动情况 (单位: 亿元、%)

项目	2009 年		2010 年		2011 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
受托代建项目收入	--	--	4.79	0.45	9.54	9.08
安置房销售收入	0.02	0.02	1.18	1.30	0.28	0.39
客运收入	0.45	0.42	0.50	0.51	0.49	0.66
粮食销售收入	0.43	0.41	0.55	0.49	1.12	1.06
其他收入	0.17	0.04	0.04	0.02	0.04	0.01
合计	1.07	0.88	7.06	6.80	11.47	11.20

资料来源：公司提供

公益性城市基础设施建设

公司城市基础设施建设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，该类项目建设资金来源包括：公司自筹资金以及中央、省、地方市政拨付的项目建设资金作为项目建设资本金，不足部分，主要依靠对外举债来解决，目前公司的举债渠道和方式主要为银行贷款。未来资金平衡主要通过政府回购。根据溧阳市人民政府溧政复[2009]47号文件和溧政复[2009]48号文件等相关文件，2010年和2011年公司收到政府回购资金分别为2.98亿元、6.24亿元（体现在销售商品、提供劳务收到的现金）。

其中，道路及桥梁建设方面，主要由公司本部以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。公司道路及桥梁建设主要采用代建回购模式。根据溧阳市人民政府溧政复[2009]48号文件，溧阳市有关部门将在适当时候按项目决算价及相应的投资回报向溧阳市市镇道路发展有限公司回购其承建的S239工程、溧城至戴埠线工程、东麻线工程、小陈庄经戴埠至宜兴白塔工程、南渡至强埠线工程、旧县至水西线工程、农桥建设工程、社渚至徐家园线工程等公益性市政基础设施项目。近年来，公司代建及改造道路桥梁包括昆仑南路、凤凰路、清溪路、南

大街、平陵中路、平桥路、燕山河桥梁等。截至2011年累计投资额约11.12亿元，该部分债务主要由政府回购资金（根据项目建设进度逐步拨付）进行平衡。其中，2011年公司建设了宁杭高铁站前路连接线、黄南线二期、农村桥梁80座等，收到凤凰路回购资金0.65亿元，平桥路回购款0.60亿元，平陵中路改造回购款0.66亿元，S239工程回购款1.59亿元，东麻线回购资金0.43亿元，合计4.96亿元。

排水管网建设方面，主要由公司子公司溧阳市排水管网有限公司负责（以下简称“排水管网公司”）。排水管网公司于2009年初成立后，主要进行了两期城市污水管网建设工程，其中，一期管网总投资2.69亿元，由水务局下属水务公司代建，2010年7月底移交给公司；二期管网总投资2.56亿元，目前工程正在建设中，截至2011年底累计投资额1.60亿元。管网建设资金由财政承担，财政资金根据项目建设进度逐步到位。

溧阳市体育馆由溧阳市万达房地产开发有限公司（以下简称“万达公司”）代建，项目总投资额1.4亿元，目前已经交付使用。根据溧阳市人民政府溧政复[2009]47号文件，溧阳市有关部门将在适当时候按项目决算价及相应的投资回报向万达公司回购其承建的溧阳市体育馆公益性市政基础设施项目。2011年，公司收到体育馆回购款1.28亿元。

总体看，未来随公司代建项目完工结算规模增加，公司代建收入有望进一步提升。

保障性住房建设

公司保障性住房主要偏重安置房，建设主要由子公司万达公司负责。

万达公司是溧阳市保障性住房建设的重要公司，其经营主要根据地区建设规划，进行建设运作，主要建设房产类型包括廉租房、拆迁安置房、危旧房改造等方面。

万达公司保障性项目住房建设用地主要通过市场招拍挂获得。截至2011年底，万达公司拥有土地合计270亩。工程资金方面，公司廉租房主要采用代建回购模式；拆迁安置房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；危旧房改造由财政按照项目建设进度拨款进行建设。

截至2011年底，万达公司建设的安置房项目中东盛苑一期、北水西花园一期和二期、富阳山庄、盛扬苑廉租房建设等项目已经可以交付使用，城河梢原计委宿舍楼危房改造重建项目已经交付使用。2011年，北水西三期、景盛

苑二期拆迁安置房已开工建设，东盛苑二期前期准备工作已完成。

万达公司安置房的销售有两种类型：一种按照全额价格进行销售；一种是拆迁实物补差价的方式进行销售。在实际经营中，这两种模式各占一半。安置房价格由政府物价部门制定。

近几年，公司在溧阳市安置房市场份额约占40%左右，2009~2011年，公司保障性住房建设和销售情况详见表7。

2009年~2011年，公司合并报表中体现的安置房销售收入分别为224.96万元、1.18亿元和2825.39万元，受建设进度影响，波动较大。

近期，公司主要安置房建设项目包括罗庄村农民拆迁安置小区、长阳安置小区、湾里村拆迁安置小区项目等。上述三个项目计划总投资额19.5亿元，目前已累计完成投资9.51亿元，2012年计划完成投资5.5亿元。未来，公司全资二级子公司溧阳市燕山新城房地产开发有限公司也将全面参与公司保障性住房建设，随着公司安置房滚动开发建设以及已竣工安置房逐步实现销售，公司安置房销售收入有望进一步提升。

表7 2009~2011年公司保障性住房建设和销售情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年
新开工面积(平方米)	12308.88	76330.03	159921.00
竣工面积(平方米)	145148.16	18999.38	91412.00
主要建设楼盘名称	东盛苑、景盛苑、北水西等	盛扬苑、北水西三期等	东胜苑、景盛苑、北水西花园等
安置人户(户)	15	658	149
销售面积(平方米)	1236.22	67734.90	15188
销售价格(元/平方米)	1819.74	1740.16	1860.1
实际销售收入(万元)	224.96	11781.03	2825.39

资料来源：公司提供

客运业务

表8 近年客运公司运力情况（单位：辆）

项目	2009 年	2010 年	2011 年
大中型客轿车	64	79	124
小巴	120	140	132
出租车	255	255	255

资料来源：公司提供

公司客运业务主要由下属子公司溧阳市

客运有限公司（以下简称“客运公司”）负责。

截至2011年底，客运公司共有大中型客车124辆，小巴车辆132辆，出租车255辆。2011年，公司行驶里程合计达到4770万公里，2011年，公司实现客运收入4884.87万元。

客运业务因其半公益性质，由政府物价部门统一定价，2011年，客运业务利润总额为-107.10万元。

粮食销售业务

公司粮食销售业务主要由下属子公司溧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2.5万吨，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中国农业发展银行溧阳市支行（以下简称“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。

粮食公司现有十三个收储库，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1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，日烘150吨的烘干机3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。

粮价购销受政策性因素及粮价波动影响大，粮食公司销售收入及毛利率存在波动。2011年，粮食公司全年收购粮食4.8万吨，销售4.7万吨，实现粮食销售收入11211.23万元。

3. 公司未来规划

公司未来投资重点主要是对燕山新城区的开发建设，燕山新城区开发由公司下属子公司溧阳市燕山新区建设发展有限公司（以下简称“燕山公司”）承担。

燕山新区位于溧阳市区以南，东起东环路，南接宁杭高速铁路，西衔燕山南路，北至104国道，规划面积为5.6平方公里。燕山新区作为溧阳市城市南拓的核心区域，是溧阳城区的延伸和发展。宁杭城际高速铁路建设给燕山新区带来难得的历史机遇。

燕山公司主要负责溧阳市燕山新区基础设施建设、保障性住房开发经营和相关国有资产运营。该公司自成立以来已对燕山片区内所

有村庄进行统一拆迁、安置，总拆迁户数约1800户，总拆迁面积约45万平方米；同时，公司负责建设的104国道辅道、燕山河、燕山路延伸路、南大街延伸路、罗庄延伸路和站前路等多项基础设施建设工程正处于建设之中。

在燕山区保障房建设方面，公司启动了东门旧城棚户区改造工程（本期债券募集资金投入项目），由燕山公司下属全资二级子公司燕山新城房地产开发有限公司（以下简称“燕山房产公司”）负责建设，该项目计划投资25.03亿元，目前已开工建设。未来主要通过政府回购来平衡资金。

燕山新区土地开发方面，根据规划，燕山新区总开发面积8400亩地，扣除市政、基础、公共设施及安置房和保障性住房占地，剩余约有3000亩土地可按照商业和住宅用途出让，按300万元/亩计算，约可实现90亿元土地收入，扣除30亿元开发成本及相关规费，预计约可实现40~50亿元土地出让收益。现阶段对于土地出让收入和收益归属，政府尚未明确，但燕山公司承担建设支出及建设举债偿还将主要依靠这部分土地出让收入。另据溧阳市人民政府溧政发[2012]93号《关于将溧阳市土地出让收入按比例划拨给溧阳市城市建设发展有限公司的通知》，为确保本期债券按期还本付息，在债券存续期内，将溧阳市部分土地出让收入在弥补征地拆迁补偿支出、土地开发支出及按规定扣除相关规费后的净收益部分，由市政部门按一定比例划拨给公司。

此外，“十二五”期间，公司还将启动“老体育场地块等旧城区改建项目”、“上上电缆地块等旧城区改建项目”等，上述项目均已纳入溧阳市国民经济和社会发展规划，目前项目开发前期工作正在进行。

整体看，公司经营主旨为地区公益性基础设施建设，现阶段公司主要通过财务举债和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、客运收入及粮食销售收入等构成，近年来随代建项目完工结算量增加，相应确认收入增加，带动收入较快增长。但整体看，

一段时期内公司经营持续稳定对地方政府的依赖程度仍较大。

六、财务分析

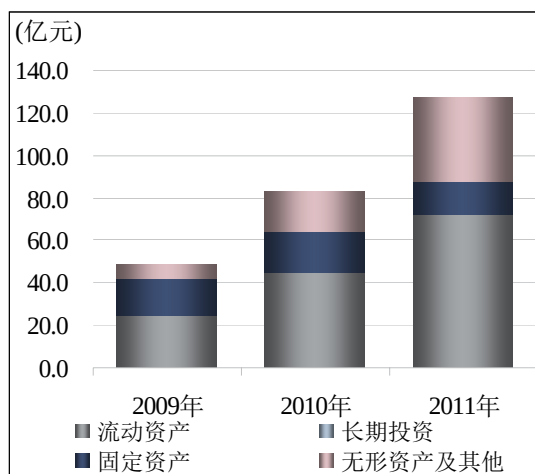
公司2009~2011年财务报告由中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2010年公司合并范围较上年无变化，2011年公司合并范围增加了溧阳市物资贸易有限公司。

2009~2011年，公司执行会计准则未发生变化。截至2011年底，公司（合并）资产总额127.41亿元，所有者权益合计72.83亿元；2011年公司合并口径实现主营业务收入11.47亿元，利润总额3.77亿元。

1. 资产质量

2009~2011年底，公司资产快速增长，年均复合增长61.50%。截至2011年底，公司资产规模合计127.41亿元，较2010年底增长53.28%。

图3 2009~2011年公司资产结构



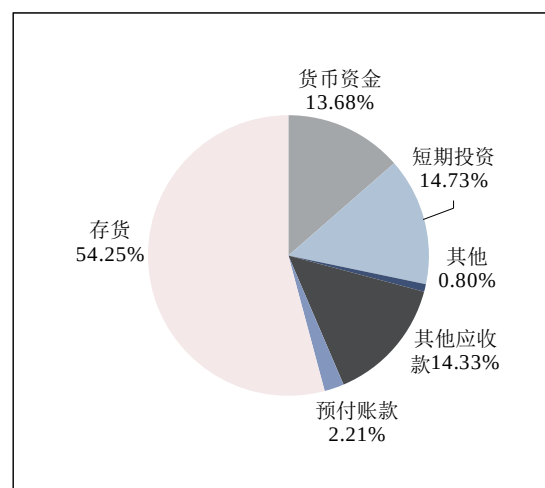
资料来源：审计报告

从资产结构来看，2009~2011年底，公司资产结构有所变化；2009年以来，随开发成本及土地使用权增加，公司流动资产和无形资产占比逐年加大，2011年分别提升至56.46%、25.40%。固定资产占比逐年下降，2011年降至

12.38%。

2009~2011年底，公司流动资产年均复合增长72.22%，主要来自存货和短期投资的增长。截至2011年底，公司流动资产合计71.94亿元，结构以存货为主，其次为短期投资、其他应收款、货币资金和预付账款。

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2009~2011年底，公司货币资金在营业收入和有息债务增长带动下有所增加，年均复合增长27.61%。截至2011年底，公司货币资金合计9.84亿元，以银行存款为主。

公司短期投资主要是理财产品和委托贷款，截至2011年底，公司短期投资为10.60亿元，全部为委托贷款，主要是根据公司保障房项目建设进度安排，“11溧城发债”募集资金12亿中的10亿元暂未投入使用，公司将其用于委托贷款，年收益率为8.3%，该笔资金于2012年5月到期，目前公司已根据募投项目进度安排资金使用。

2009~2011年底，公司其他应收款有所增加，年均复合增长25.46%，截至2011年底，其他应收款余额为10.97亿元；主要是与政府部门的往来款，其中前五名债务人分别为溧阳市财政局、溧阳市城市房屋拆迁管理办公室、溧阳市交通工程建设管理处、溧阳市交通局、溧城镇财政所。从账龄来看，1年以内的占64.00%；1~2年的占17.60%；2~3年的占14.28%；3年以上的占4.12%；

共计提坏账准备0.66亿元，其他应收款净额为10.31亿元。整体看，公司其他应收款的欠款客户质量较好，回款风险较小，账龄结构较上年有所改善，但回款周期受政府资金拨付效率的影响，存在一定的不确定性。

公司预付账款规模相对较小，主要为预付开发工程款。2009~2011年底，公司预付账款呈现波动，2011年底为1.59亿元。

2009~2011年底，公司存货大幅增长，年均复合增长94.70%，主要系2010年以来公司加大保障房投入所致。截至2011年底，公司存货为39.02亿元，其中开发成本占比96.41%，开发产品占比1.31%、库存商品占比2.26%、原材料占比0.02%。

2009~2011年底，公司长期投资全部为长期股权投资，规模均很小。截至2011年底公司长期投资为48.00万元，被投资方为江苏宁沪高速股份有限公司和江苏江南农村商业银行股份有限公司。

2009~2011年底，公司固定资产原值持续增长，年均复合增长4.33%。截至2011年底，公司固定资产原值3.54亿元，扣除折旧后净值为2.20亿元。从固定资产原值构成来看，房屋及建筑物占比67.46%，运输工具占比23.92%，机器设备、电子设备、办公设备及其他设备合计占比8.61%；固定资产成新率63.19%。

2009~2011年底，公司在建工程在波动中有所减少，年均降低7.19%。截至2011年底，公司在建工程13.57亿元，主要是公司代建的市政、道路、桥梁等项目，包括燕山公园工程、溧阳市污水收集二期工程、G104线工程、北山线工程、214工程等，其中北山线工程、S241工程及戴横线工程项目完工后转入“其他长期资产”。

2009~2011年底，公司无形资产快速增加，年均增长567.75%，增长主要来自2011年。截至2011年底，公司无形资产32.36亿元，较上年大幅增长190.30%，主要是该年度原股东投入土地及土地溢价所致。

公司其他长期资产为公司托管的已完工

BT项目。2009年~2011年，公司其他长期资产持续增加，年均增长10.60%，系代建项目完工转入所致。截至2011年底，公司其他长期资产7.12亿元，其中完工转入项目为北山线工程、S241工程和戴横线。

整体看，随原股东土地以及项目投入增加，公司资产快速增长。资产结构以流动资产为主。公司资产中存货、无形资产占比较大，整体流动性一般。

2. 负债及所有者权益

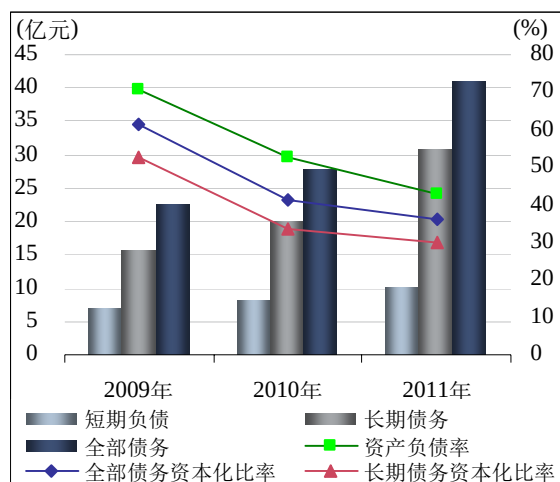
2009~2011年底，受资本公积增长带动，公司所有者权益大幅增加，年均复合增长125.76%。截至2011年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计72.83亿元，较2010年底增长84.54%，从权益结构来看，以资本公积（占78.03%）和实收资本（占14.07%）为主。公司权益稳定性一般。

公司资本公积由资本溢价（原股东投入土地高出计入实收资本部分价值）、国有资产投入和股权投资准备组成。2009年~2011年，公司资本公积快速增长，年均增长172.85%，主要系原股东投入土地及土地溢价所致。截至2011年底，公司资本公积快速增至56.83亿元，较上年大幅增长106.93%。

2009~2011年底，公司负债规模相对于所有者权益增幅较小，年均复合增长25.68%。截至2011年底，公司负债合计54.58亿元；其中，长短期有息债务合计40.86亿元，占负债总额的74.86%；非有息债务以其他应付款和专项应付款为主。截至2011年底，公司其他应付款为4.80亿元；主要是与溧阳市路桥建设公司、溧阳市财政局、江苏天目建设集团有限公司、江苏溧阳建设集团有限公司、溧阳市交通局等的往来款及保证金；专项应付款主要是公司收到的财政对于十余项工程的专项拨款，包括安置房建设资金、溧阳市污水收集二期工程资金、绿色通道工程、廉租房建设资金、燕山公园项目资金等。从负债结构看，以长期负债为主，且占比逐年提升，主要

系近年来随公司项目投入增加,对外融资规模加大所致。2009年~2011年公司长期负债占负债总额比重分别为57.64%、62.63%、71.17%。

图5 公司负债结构图



资料来源: 审计报告

从公司债务负担看,2009~2011年底,随着公司所有者权益的快速增长,公司相关负债指标呈现下降趋势。2011年底,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42.84%、35.94%和29.68%。

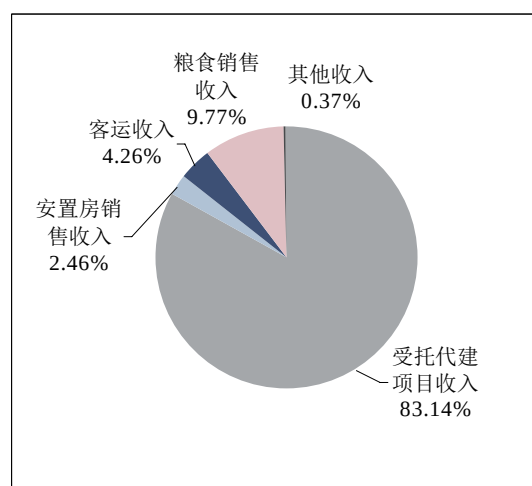
整体看,公司债务以长期负债为主,债务负担轻,但考虑到未来投资支出规模较大,存在一定对外融资压力。

3. 盈利能力

2009~2011年,公司主营业务收入构成有所变化,期间,公司受托代建项目收入自2010年起开始实现,并随着代建工程的逐步完工竣工结算及收到回购款项而快速增加,成为公司收入的主要贡献体;安置房销售收入自2009年开始实现,在2010年大幅增加,但受安置进度影响,2011年该项收入减少较多;公司粮食销售收入增长较快,2011年增至1.12亿元,客运收入增长稳定。但联合资信关注到粮食销售收入受国家粮食储备情况及当年粮食生产及价格情况影响易呈现波动;2011年,公司实现主营业务收入合计11.47亿元,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,其中,受托代建项目收入占主营业务收入合计的比重为83.14%,粮食销售收入占9.77%。

图6 2011年公司主营业务收入构成



资料来源: 审计报告

扣除各项期间费用后,公司营业利润近几年均为负,2009~2011年分别为-0.73亿元、-0.81亿元和-1.10亿元。补贴收入是公司利润的一个重要保障。2009~2011年,公司分别收到补贴收入2.01亿元、1.90亿元和4.72亿元。公司补贴收入包括财政补贴、生产经营亏损补贴、油价补贴及粮食补贴。2009~2011年,公司实现利润总额分别为1.30亿元、1.09亿元和3.77亿元。

从主要盈利指标看,2009年~2011年,公司所有者权益和总资产增长较快,但因净利润波动,总资本收益率和净资产收益率呈波动增长态势,三年加权平均值分别为3.63%和5.22%,2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.94%和5.17%。

整体来看,公司自身盈利能力弱,公司盈利对财政补贴收入依赖程度较强。

4. 现金流

经营活动方面,2009~2011年公司经营活动现金流入年均复合增长83.54%,2011年为15.25亿元。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金、补贴收入及往来款项流入(计入“收到的其他与经营活动有关的现金”科目)

为主；2011 年公司现金收入比为 73.70%，较上年略有下降；2009~2011 年公司经营活动现金流出年均复合增长 25.61%，2011 年为 15.15 亿元。2009~2011 年，公司经营活动现金净流量分别为-5.08 亿元、-2.21 亿元和 0.09 亿元。

投资活动方面，2009 年~2011 年，公司投资活动现金流入波动较大，其中 2009 年为 0.60 亿元，规模较小，2010 年无现金流入，2011 年大幅增长至 35.79 亿元，主要是该年度公司理财产品交易频繁，累计现金流入流出较多，体现在“收回投资收到的现金”和“投资所支付的现金”科目。投资活动现金流出方面，2009~2011 年呈大幅增长态势，年均增长 241.55%，增长主要来自 2011 年。2009 年、2010 年主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产为主，2011 年受公司理财产品交易频繁带动投资所支付现金增加带动，公司投资活动现金流出大幅增至 49.02 亿元。2009~2011 年，公司投资活动整体呈现资金净流出，分别为-3.60 亿元、-5.47 亿元和-13.23 亿元。

筹资活动方面，2009~2011 年，公司筹资活动产生的现金流入量年均复合增长 18.37%，2011 年为 27.40 亿元，以借款所收到的现金和公司收到的中央以及省级政府划拨资金（计入“收到其他与筹资有关现金”）为主。2009~2011 年，公司筹资活动现金流出量年均复合增长 21.07%，2011 年为 12.20 亿元，以偿付债务所支付的现金为主。2009~2011 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.23 亿元、9.42 亿元和 15.20 亿元。

整体看，随回购款陆续到位及政府持续补贴支持，公司现金流状况有所改善，但考虑到未来投资规模较大，存在一定的资金压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011 年底，公司流动比率和速动比率均持续上升，2011 年底上述两项指标分别为 457.22% 和 209.20%。同时考虑到公司短期债务规模相对较小，货币资金

相对较为充足，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2009~2011 年公司全部债务/EBITDA 分别为 11.10 倍、14.55 倍和 8.18 倍。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低于指标显示。

整体来看，公司债务主要集中在长期，整体债务负担处于行业适宜水平，整体偿债能力较好。

截至 2012 年 6 月底，公司获得银行授信额度合计 14.65 亿元，已全部使用。

截至 2012 年 6 月底，公司无对外担保。

七、本期债券偿债能力分析

1. 偿债资金主要来源

根据公司全资二级子公司溧阳市燕山新城房地产开发有限公司（项目代建方）与溧阳市人民政府签署《溧阳市城市基础设施重点建设项目委托建设和回购协议书》，确认溧阳市人民政府将以人民币 32.54 亿元回购东门旧城棚户区改造项目（本期债券募投项目）。回购资金将由相关土地出让收入、回迁安置收入、新建棚户区改造商铺销售收入和城建资金四部分资金构成，溧阳市人民政府承诺，回购款共分 8 年付清，每年支付一次，具体回购资金安排如下：

表9 回购资金安排（单位：万元）

年份	金额
2014	17000
2015	17000
2016	54000
2017	54000
2018	54000
2019	54000
2020	54000
2021	21390
合计	325390

资料来源：公司提供

根据本期债券偿债计划及本期债券募投项目回购资金安排，2014 年~2015 年，公司年回购资金均为 1.70 亿元，可覆盖本期债券当期应付利息，2016 年~2020 年公司年回购资金均为 5.4 亿

元，可覆盖本期债券当期应付本金2.40亿元及应付利息。

整体看，稳定的回购款项来源将为本期债券的还本付息提供稳定的资金来源。

2. 设立募集资金使用与偿债资金专户

公司为本期债券设立了偿债资金专户，由公司在江苏银行股份有限公司常州分行开设专门账户，用于归集本期债券还本付息资金。公司将在本期债券每年付息日前 10 个工作日将偿债资金归集于偿债资金专户，一旦偿债资金划入偿债资金专户，仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金，保证本期债券存续期间还本付息。公司将委派专人对募集资金记账、核实、管理，及时与江苏银行股份有限公司常州分行对账。

此外，本期债券设立了本金提前偿还条款，降低了本金集中偿付风险。

3. 流动性贷款支持

公司与江苏银行股份有限公司常州分行及交通银行股份有限公司常州分行签订了《流动性贷款支持协议》。根据该协议，本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，江苏银行股份有限公司常州分行及交通银行股份有限公司常州分行承诺在每次付息和本金兑付日前10个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

该流动性贷款支持对本期债券到期偿还本息安全性提供了更好的保障。

总体看，本期债券募投项目回购资金是本期债券主要还款来源，同时江苏银行股份有限公司常州分行及交通银行股份有限公司常州分行为本期债券提供流动性贷款支持，此外，公司还为本期债券设立了偿债资金专户。上述

保障措施对本期债券偿付安全性起到增强作用。

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，溧阳市区域经济稳步增长，财政实力持续提升，地方政府债务水平适中，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

公司资产以土地、城市基础设施项目等为主。2009~2011 年，公司资产及所有者权益规模均保持快速增长，债务负担适中；虽近年来公司收入规模增长较快，但其公益性质明显，自身盈利能力偏弱。

未来随着公司已竣工安置房销售规模扩大及代建项目竣工结算增加，公司整体收入水平有望提升；溧阳市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

本期债券募投项目产生的回购资金、流动性贷款支持以及本金提前偿还条款等偿债保障措施对本期债券到期偿还安全性起到了较好的保障作用。

整体来看，基于公司主体基本信用状况以及对本期债券的偿债能力分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 2011 年底公司纳入合并范围子公司情况表

序号	子公司名称	注册资本（万元）	公司持股比例（%）
1	溧阳市排水管网有限公司	10.00	100.00
2	溧阳市燕园建设发展有限公司	5000.00	100.00
3	溧阳市燕山新区建设发展有限公司	10000.00	100.00
4	溧阳市粮食购销有限公司	3000.00	100.00
5	溧阳市建设咨询服务有限公司	10.00	100.00
6	溧阳市新农村建设发展有限公司	10000.00	100.00
7	溧阳市万达房地产开发有限公司	20000.00	100.00
8	溧阳市交通建设发展有限公司	8000.00	100.00
9	溧阳市市镇道路发展有限公司	1000.00	100.00
10	溧阳市客运有限公司	757.70	55.52
11	溧阳市燕山新城房地产开发有限公司	38500.00	100.00
12	溧阳市建设物资贸易有限公司	10000.00	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	60453.07	77812.46	98439.88	27.61
短期投资		1500.00	106000.00	
应收票据			5460.00	
应收股利				
应收利息				
应收账款	273.69			-100.00
其他应收款	65488.97	124986.92	103084.89	25.46
预付账款	13300.18	5125.07	15917.63	9.40
期货保证金				
应收补贴款	93.99		244.52	61.29
应收出口退税				
存货	102947.54	241220.29	390239.14	94.70
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	242557.44	450644.74	719386.06	72.22
长期投资				
长期股权投资	18.00	18.00	48.00	63.30
长期债权投资				
长期投资合计	18.00	18.00	48.00	63.30
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	18.00	18.00	48.00	63.30
固定资产				
固定资产原值	32549.49	33709.97	35432.17	4.33
减：累计折旧	9626.00	12012.21	13438.88	18.16
固定资产净值	22923.49	21697.76	21993.29	-2.05
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	22923.49	21697.76	21993.29	-2.05
工程物资				
在建工程	157555.83	171952.63	135727.25	-7.19
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	180479.32	193650.39	157720.54	-6.52
无形资产及其他资产				
无形资产	7257.20	111470.18	323593.83	567.75
长期待摊费用			2211.57	
其他长期资产	58167.98	75445.60	71156.27	10.60
无形资产及其他资产合计	65425.18	186915.77	396961.67	146.32
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	488479.94	831228.91	1274116.27	61.50

附表2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	38496.00	45434.00	34045.00	-5.96
应付票据				
应付账款	2433.64	8785.06	3783.39	24.68
预收账款	0.60	17.90	152.99	1496.82
应付工资		180.46	135.35	
应付福利费	252.93	167.34	71.53	-46.82
应付利润（股利）				
应交税金	191.44	1619.36	340.80	33.42
其他未交款	0.26	97.59	75.83	1622.69
其他应付款	74415.03	71385.63	47987.13	-19.70
预提费用	254.66	204.77	300.37	8.61
预计负债				
一年内到期的长期负债	30360.00	35240.00	67140.00	48.71
其他流动负债				
流动负债合计	146404.55	163132.12	157339.51	3.67
长期负债				
长期借款	157940.00	199000.00	185960.00	8.51
应付债券			121476.00	
长期应付款				
专项应付款	41235.52	74445.26	81046.11	40.19
其他长期负债				
长期负债合计	199175.52	273445.26	388482.11	39.66
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	345580.07	436577.38	545821.62	25.68
少数股东权益	276.05	2813.62	2763.79	216.42
所有者权益				
实收资本	60000.00	100000.00	102500.00	30.70
资本公积	76336.43	274627.76	568294.45	172.85
盈余公积	628.74	1721.01	5473.64	195.05
其中：法定公益金				
未分配利润	5658.66	15489.13	49262.77	195.05
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	142623.82	391837.91	725530.86	125.54
负债及所有者权益合计	488479.94	831228.91	1274116.27	61.50

附表3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	10737.12	70587.00	114746.77	226.91
减: 主营业务成本	8817.99	68017.54	111975.31	256.35
主营业务税金及附加	302.30	2569.95	1232.64	101.93
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	1616.83	-0.48	1538.82	-2.44
加: 其他业务利润	242.84	199.46	2066.05	191.69
减: 营业费用	253.80	556.21	574.04	50.39
管理费用	3571.80	5667.34	8199.90	51.52
财务费用	5339.77	2041.38	5840.21	4.58
其他				
三、营业利润	-7305.70	-8065.94	-11009.28	
加: 投资收益	16.92	3.10	961.56	653.92
补贴收入	20144.43	18994.86	47185.03	53.05
营业外收入	147.69	422.08	664.44	112.10
其他				
减: 营业外支出	31.40	457.02	76.26	55.84
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	12971.94	10897.07	37725.49	70.54
减: 所得税	42.63	37.94	249.06	141.71
减: 少数股东损益	75.03	-63.62	-49.83	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	12854.28	10922.75	37526.27	70.86

附表4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	10960.42	52909.15	84569.32	177.77
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	34297.08	42452.72	67881.41	40.68
经营活动产生的现金流入小计	45257.49	95361.87	152450.74	83.54
购买商品、接受劳务支付的现金	54088.08	61363.44	76358.28	18.82
支付给职工以及为职工支付的现金	2729.50	2159.28	1202.81	-33.62
支付的各项税费	674.98	1553.20	4859.88	168.33
支付的其他与经营活动有关的现金	38533.93	52402.30	69097.11	33.91
经营活动产生的现金流出小计	96026.49	117478.23	151518.08	25.61
经营活动产生的现金流量净额	-50768.99	-22116.36	932.66	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			353720.00	
取得投资收益所收到的现金			4158.30	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	112.29		63.61	-24.74
收到的其他与投资活动有关的现金	5898.23			-100.00
投资活动产生的现金流入小计	6010.52		357941.91	671.70
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	35288.43	53211.01	27084.84	-12.39
投资所支付的现金		1500.00	458220.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	6732.27		4900.66	-14.68
投资活动产生的现金流出小计	42020.70	54711.01	490205.50	241.55
投资活动产生的现金流量净额	-36010.18	-54711.01	-132263.60	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	9000.00	12000.00	2500.00	-47.30
借款所收到的现金	164096.00	138192.00	236145.00	19.96
收到的其他与筹资活动有关的现金	22425.40	46683.68	35312.49	25.49
筹资活动产生的现金流入小计	195521.40	196875.68	273957.49	18.37
偿还债务所支付的现金	71812.00	85314.00	108674.00	81.34
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	11419.09	16874.92	13325.13	8.02
支付的其他与筹资活动有关的现金		500.00		
筹资活动产生的现金流出小计	83231.09	102688.92	121999.13	21.07
筹资活动产生的现金流量净额	112290.31	94186.76	151958.36	16.33
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	25511.13	17359.39	20627.42	-10.08

附表4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	12854.28	10922.75	37526.27	70.86
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	250.63	673.33	1728.77	162.63
固定资产折旧	1765.50	2386.60	2662.05	22.79
无形资产摊销	186.82	1776.67	2286.43	249.84
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)	5.74	7.41	-13.16	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-97.31	0.35	-88.39	
固定资产报废损失				
财务费用	5509.40	4157.69	7255.07	14.75
投资损失(减:收益)	-16.92	-3.10	-961.56	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-49297.11	-48013.36	-46279.41	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-35652.67	-36603.67	794.28	
经营性应付项目的增加(减:减少)	13647.61	42642.59	-3927.86	
其他	75.03	-63.62	-49.83	
经营活动产生的现金流量净额	-50768.99	-22116.36	932.66	
二、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	60453.07	77812.46	98439.88	27.61
减: 现金的期初余额	34941.94	60453.07	77812.46	49.23
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	25511.13	17359.39	20627.42	-10.08

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	41.10	515.82	42.03
存货周转次数(次)	0.16	0.40	0.35
总资产周转次数(次)	0.03	0.11	0.11
现金收入比(%)	102.08	74.96	73.70
盈利能力			
主营业务利润率(%)	15.06	0.00	1.34
总资本收益率(%)	4.99	2.23	3.94
净资产收益率(%)	9.01	2.79	5.17
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	52.50	33.52	29.68
全部债务资本化比率(%)	61.35	41.47	35.94
资产负债率(%)	70.75	52.52	42.84
偿债能力			
流动比率(%)	165.68	276.25	457.22
速动比率(%)	95.36	128.38	209.20
经营现金流动负债比(%)	-34.68	-13.56	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	11.10	14.55	8.18
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.38	-0.27	-0.32
筹资前现金流量净额利息偿还倍数(倍)	-15.75	-18.48	-18.01
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.17	0.16	0.42
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.38	0.79	1.27
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.42	-0.18	0.01
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.72	-0.64	-1.09

附件 6 有关计算指标的计算公式

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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 + 一年内到期的长期 (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
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2007年3月29日发布的“银发〔2007〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2007年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2013 年度 12 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，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件，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经营管理状况及相关信息，如发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送溧阳市城市建设发展有限公司、主管部门、交易机构等。

