

# 信用等级公告

联合[2016] 472 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 2017 年第一期中期票据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

2017 年第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年八月二十六日



# 溧阳市城市建设发展有限公司

## 2017 年第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按期付息, 到期一次性还本付息

募集资金用途: 项目建设

评级时间: 2016 年 8 月 26 日

### 财务数据

| 项目                        | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年<br>3 月 |
|---------------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额(亿元)                  | 212.21 | 224.65 | 312.94 | 343.42        |
| 所有者权益(亿元)                 | 105.45 | 106.87 | 107.82 | 107.39        |
| 长期债务(亿元)                  | 46.99  | 47.40  | 61.71  | 79.82         |
| 全部债务(亿元)                  | 65.60  | 73.29  | 104.23 | 118.95        |
| 营业收入(亿元)                  | 8.54   | 10.48  | 11.09  | 0.65          |
| 利润总额(亿元)                  | 0.99   | 1.11   | 0.93   | -0.43         |
| EBITDA(亿元)                | 3.69   | 5.46   | 4.39   | --            |
| 经营性净现金流(亿元)               | -5.86  | -0.46  | -17.01 | 6.05          |
| 营业利润率(%)                  | -4.36  | 7.61   | -2.41  | -21.81        |
| 净资产收益率(%)                 | 0.94   | 1.03   | 0.86   | --            |
| 资产负债率(%)                  | 50.31  | 52.43  | 65.55  | 68.73         |
| 全部债务资本化比率(%)              | 38.35  | 40.68  | 49.15  | 52.56         |
| 流动比率(%)                   | 340.41 | 306.53 | 201.21 | 191.77        |
| 全部债务/EBITDA(倍)            | 17.77  | 13.43  | 23.74  | --            |
| EBITDA/本期发债额 <sup>1</sup> | 0.74   | 1.09   | 0.88   | --            |

注: 2016 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

周海涵 黄静雯

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

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,近几年资产和营业收入规模不断扩大;溧阳市经济实力持续增强,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财政补贴、项目建设资金等方面的大力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司主营业务公益性显著,自身盈利能力弱,对地方政府依赖程度高以及债务负担加重等因素对其经营及发展带来的不利影响。

未来,随着溧阳市东门旧城棚户区改造等安置房建设项目逐步移交、回购资金的陆续到位以及公司土地整理出让收入的返还,公司整体收入水平有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

### 优势

1. 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,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财政补贴、项目建设资金等方面的大力支持。
3. 公司资产和主营业务收入规模不断扩大。

### 关注

1. 公司主营业务公益性显著,盈利能力弱,且财务费用对利润总额侵蚀较大,公司经营对地方政府的依赖程度高。
2. 公司资产中存货、无形资产及其他应收款

占比较大，流动性较弱。

3. 公司债务规模不断上升，债务负担加重。
4. 公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

## 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 2017 年第一期中期票据信用等级自本期中期票据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。

## 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 2016 年 3 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 2016 年 3 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。

至 2015 年底，公司合并资产总额 312.94 亿元，所有者权益 107.82 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2015 年公司实现营业收入 11.09 亿元，利润总额 0.93 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 343.42 亿元，所有者权益 107.39 亿元（含少数股东权益-0.03 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.65 亿元，利润总额-0.43 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、本期中期票据及募投项目概况

### 1. 本期中期票据概况

公司已注册中期票据 8 亿元，计划于 2017 年新发行 5 亿元，期限 3 年，本期债券采用固定利率，单利按年付息，不计复利，到期一次性还本付息。全部用于项目建设。

本期中期票据无担保。

### 2. 募集资金用途

公司发行本期中期票据所募集资金 5 亿元

拟用于溧阳市云龙南地块四期棚户区改造项目。本项目建设期 3 年，自 2015 年 3 月至 2018 年 2 月。

### 3. 本期中期票据募投项目概况

#### 项目建设概况

本项目地块北至平陵中路、南至建设东路、西至南大街，东至昆仑南路，地块由南北向道路城南路隔开。项目总用地面积 131494 平方米，合 197.24 亩。项目主要建设 23 栋住宅、配套商业、商业办公及公建用房，同步实施环境绿化、道路、活动场地、停车场地及水、电、气等综合配套设施。地块规划总建筑面积 468823 平方米，其中：地上建筑面积 379825.19 平方米，地下建筑面积 88997.81 平方米。地上建筑面积 379825.19 平方米，其中包括住宅建筑面积为 287526.00 平方米，商业建筑面积为 60660.00 平方米，菜场建筑面积为 3964.00 平方米，物管、社区配套等面积为 10893.19 平方米，幼儿园建筑面积为 2838.00 平方米，保留建筑建筑面积为 5400.00 平方米，低于 2.2m 架空层等建筑面积为 8544.00 平方米。机动车停车位为 2137 辆，其中地上停车位为 584 个，包括住宅地上停车位为 355 个，商业地上停车位为 229 个；地下停车位为 1553 个，包括住宅地下停车位为 1523 个，商业地下停车位为 30 个。

#### 项目批复情况

本项目已经获得相关部门批复，具体批文为：溧阳市发展和改革委员会于 2015 年 2 月 10 日出具的《关于溧阳市棚户区改造（云龙南地块四期）项目建议书的批复》（溧发改[2015]41 号）；溧阳市发展和改革委员会于 2015 年 3 月 20 日出具的《关于溧阳市棚户区改造（云龙南地块四期）项目可行性研究报告的批复》（溧发改[2015]370 号）；溧阳市发展和改革委员会于 2015 年 11 月 16 日出具的《关于云龙南地块四期棚户区改造项目节能评估报告表的审查意见》；溧阳市环境保护局于 2015 年 3 月 16 日出具的《关于“云龙南地块四期”棚户区改造项目



目环境影响报告表的批复》（溧环表复【2015】118号）。

#### 项目实施进度与资金使用计划

本项目总投资 203545.59 万元，由子公司溧阳市万达房地产开发有限公司自筹，其中自筹资本金金额为 83545.59 万元，占总投资的 41.05%，其余通过借款方式筹集，借款金额为 120000 万元，占总投资的 58.95%。该项目已于 2015 年 3 月开工，计划于 2018 年 2 月完工。

#### 项目经济效益与意义

项目投资税前财务内部收益率 10.05%，项目投资税后财务内部收益率 8.72%，大于设定的基准收益率；项目投资回收期所得税后为 5.74 年。项目通过建设棚户区安置房，美化区域环境、改善棚户区居民生活条件、节约土地资源，加快区域溧阳城镇化建设。

### 三、宏观经济与政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经

济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015

年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下,2016 年,在财政政策方面,政府将着力加强供给侧结构性改革,继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目,促进经济发展;但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升,或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面,央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具,继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放,同时进一步完善宏观审慎政策框架;M2 或将保持 13% 以上的较高增速,推动实体经济增长;在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下,预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张,营造适度宽松的货币金融环境。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 基础设施建设行业分析

城市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物质基础,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,全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着

中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年全年,全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元,比上年增长 15.3%,扣除价格因素,实际增长 14.7%。截至 2014 年,中国城镇化率为 54.77%,较上年提高 1.04 个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

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,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升,2010 年以来,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,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月,银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底,国家发改

委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43

号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

## 2. 区域经济和财政实力

溧阳市是隶属于常州市的县级市，经济发展水平较高。根据中国城市竞争力研究会公布数据，2016年溧阳市名列百强县排名第37位。2015年，溧阳市实现地区生产总值738.15亿元，按可比价计算比上年增长3.1%；从三次产业完成情况来看，第一产业增加值46.32亿元；第二产业增加值367.07亿元；第三产业增加值324.67亿元。三次产业比重由2014年的6.4:52.1:41.5调整为6.3:49.7:44。



2015年，溧阳市工业总产值、产品销售收入分别达1601.11亿元、1591.07亿元；建筑业完成施工总产值600.5亿元，同比增长1.6%；全社会固定资产投资442.4亿元，比上年增长1%；城镇居民人均可支配收入38445元，比上年增长8.2%，农村农民人均可支配收入19880元，比上

年增长9.1%。

财政实力方面，2015年溧阳市全市地方综合财力203.26亿元；公共财政预算收入56.19亿元，比上年增长11.00%，其中税收收入46.08亿元，较上年增长6.89%。国有土地使用权出让收入在地方综合财力中占比较大。

表 1 2015 年溧阳市（全市）债务构成（单位：万元）

| 地方债务（截至 2015 年底）           | 金额      | 地方财力（2015 年度）          | 金额      |
|----------------------------|---------|------------------------|---------|
| （一）直接债务余额                  | 182000  | （一）地方一般预算收入            | 561868  |
| 1、外国政府贷款                   |         | 1、税收收入                 | 460826  |
| 2、国际金融组织贷款                 |         | 2、非税收入                 | 101042  |
| 3、国债转贷基金                   | 164945  | （二）转移支付和税收返还收入         | 154301  |
| 4、农业综合开发借款                 |         | 1、一般性转移支付收入            | 52011   |
| 5、解决地方金融风险专项借款             |         | 2、专项转移支付收入             | 70987   |
| 6、国内金融机构借款                 | 17055   | 3、税收返还收入               | 31303   |
| 7、债券融资                     |         | （三）国有土地使用权出让收入         | 1258458 |
| 8、粮食企业亏损挂账                 |         | 1、国有土地使用权出让金           | 1192245 |
| 9、向单位、个人借款                 |         | 2、国有土地收益基金             | 63739   |
| 10、拖欠工资和工程款                |         | 3、农业土地开发资金             | 2474    |
| 11、其他                      |         | 4、新增建设用地有偿使用费          |         |
| （二）担保债务余额                  | 1094766 | （四）预算外财政专户收入           | 58005   |
| 1、政府担保的外国政府贷款              |         |                        |         |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款            |         |                        |         |
| 3、政府担保的国内金融机构借款            | 744766  |                        |         |
| 4、政府担保的融资平台债券融资            | 350000  |                        |         |
| 5、政府担保向单位、个人借款             |         |                        |         |
| 6、其他                       |         |                        |         |
| 地方政府债务余额=（一）+（二）×50%       | 729383  | 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四） | 2032632 |
| 债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100% |         | 35.88%                 |         |

资料来源：溧阳市财政局

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至2015年底，溧阳市全口径债务余额72.94亿元，其中直接债务余额18.20亿元，主要体现为国债转贷基金等；债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为35.88%，地方债务水平较低。

整体看，溧阳市地方经济实力持续增强，公共财政预算收入不断增长，为公司的发展提供了良好的外部经济环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司为国有独资公司，截至2016年3月底，公司实收资本 10.25 亿元，全部由溧阳市人民政府出资，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。

### 2. 人员素质

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法定代表人、董事长、总经理。

截至2016年3月底，公司在职员工608人，其中，173人拥有大专及以上学历，364人拥有初级、中级或高级职称。从人员年龄结构来看，30岁以下的48人，30~50岁的占485人，50岁以上的占75人。

整体看，公司人员年龄结构合理，公司高管管理经验丰富，能够满足公司经营发展需要。

### 3. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在资金投入、项目建设资金支持及财政补贴等方面继续得到溧阳市政府大力支持。

#### (1) 资金注入

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)。2013~2015年，公司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。

#### (2) 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。

#### (3) 项目建设资金支持

公司作为地区城市基础设施建设的主要主体，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，2013~2015年，公司获得项目建设资金分别为4.35亿元，23.75亿元、15.00亿元(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)。

### (3) 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，2013~2016年3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3.87亿元、4.05亿元、4.54亿元和0.03亿元。

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支持且支持力度不断加大。

## 六、管理分析

### 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。

## 七、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；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，公司产生收益的运营类业务主要包括安置房销售、客运及粮食销售等。

2013~2015年，公司实现主营业务收入有所增长，分别为8.44亿元、10.25亿元和11.09亿元。2013~2015年公司受托代建项目实现收

入波动下降，分别为3.30亿元、6.30亿元和6.28亿元。公司安置房销售收入波动上升，2013~2015年分别为1.79亿元、1.45亿元和2.10亿元。公司客运收入基本保持平稳，2013~2015年分别为0.48亿元、0.47亿元和0.47亿元。受粮食销售量增长影响，粮食销售收入快速增加，2013~2015年分别为1.59亿元、1.99亿元和2.12亿元。此外，公司2013年新增的土地开发收入2014~2015年度未实现营业收入，主要受溧阳市土地市场行情影响，公司开发的燕山新区近两年未实现土地出让。2016年1~3月，公司实现营业收入0.65亿元，为2015年的5.87%。

受受托代建项目盈利能力下降影响，2015年公司主营业务毛利率由2014年的9.13%下降至1.12%。对于公司承担的公益性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。2015年公司受托代建业务毛利率为7.41%，主要系2015年公司确认收入的项目加成比率较低所致；2015年公司安置房销售收入中按市场价格销售的房产有所下降，受此影响公司安置房销售收入毛利率下降至8.58%；2013~2015年，粮食销售收入毛利率水平略有下降，2015年为2.88%；受油价上涨、人工成本上升等因素影响，客运业务盈利状况进一步恶化，2015年毛利率水平降至-146.59%。2016年1~3月，受客运收入毛利率持续为负影响，公司综合主营业务毛利率大幅下降，为-20.12%。

表2 2013~2016年3月底公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

| 业务板块     | 2013年    |       |        | 2014年    |       |         | 2015年    |       |         | 2016年1~3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     |
| 受托代建项目收入 | 33000.00 | 39.09 | 10.89  | 63022.64 | 61.50 | 17.97   | 62842.86 | 56.66 | 7.41    | --        | --    | --      |
| 安置房销售收入  | 17859.77 | 21.16 | -16.12 | 14459.70 | 14.11 | 17.93   | 21022.00 | 18.95 | 8.58    | 2197.91   | 33.84 | 22.65   |
| 客运收入     | 4763.17  | 5.64  | -85.53 | 4720.56  | 4.61  | -111.49 | 4743.83  | 4.28  | -146.59 | 1148.15   | 17.68 | -163.40 |

|        |          |        |       |           |        |       |           |        |       |         |        |        |
|--------|----------|--------|-------|-----------|--------|-------|-----------|--------|-------|---------|--------|--------|
| 粮食销售收入 | 15923.93 | 18.86  | 3.50  | 19886.43  | 19.41  | 3.07  | 21153.92  | 19.07  | 2.88  | 3125.76 | 48.13  | 1.57   |
| 土地开发收入 | 12461.17 | 14.76  | 2.34  | --        | --     | --    | -         | -      | -     | -       | -      | --     |
| 其他收入   | 413.32   | 0.49   | 78.00 | 382.61    | 0.37   | 23.20 | 1152.15   | 1.04   | 97.96 | 22.26   | 0.34   | 100    |
| 合计     | 84421.35 | 100.00 | -2.59 | 102471.94 | 100.00 | 9.13  | 110914.76 | 100.00 | 1.12  | 6494.08 | 100.00 | -20.12 |

资料来源：公司审计报告及公司提供

## 1. 公益性城市基础设施建设

公司城市基础设施建设投资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和发行公司债券，主要通过政府回购平衡资金。

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。

2013~2015 年，公司基建项目三年投资额分别为 4.79 亿元、10.18 亿元和 6.39 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司基建项目累计投资额合计 35.79 亿元，该部分债务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。2013~2016 年 3 月，公司主要建设了东互通、燕湖公园等 10 个项目。2015 年及 2016 年 1~3 月，市财政以 11.04 亿元和 28.48 亿元向公司回购了公司建设的市政道路及养护等工程。

## 2. 保障性住房建设

公司保障性住房主要偏重安置房，建设主要由子公司溧阳市万达房地产开发有限公司（以下简称“万达公司”）和溧阳市燕山新城房地产开发有限公司（以下简称“燕山房地产”）负责。其中，燕山房地产负责“11溧城发债”募投项目建设和“13溧城发/13溧城发债”募投项目

建设。

万达公司是溧阳市保障性住房建设的重要经营主体，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2016年3月底，万达公司储备土地合计421.28亩。工程资金方面，公司保障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2016年3月底，万达公司在建的安置房项目主要是续建的2013年新开工的夏林村项目以及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），上份村由于已划归开发区管理，转江苏中关村科技产业园实施，故后续工程由开发区实施。

表3 截至2016年3月底万达公司主要保障房住房建设

| 项目名称           | 总投资（亿元） | 截至2016年3月底已累计投资（亿元） | 项目进展 |
|----------------|---------|---------------------|------|
| 上份村            | 6.76    | 0.68                | 已转交  |
| 夏林村            | 8.20    | 4.60                | 施工中  |
| 溧阳市东门旧城棚户区改造项目 | 25.03   | 10.57               | 建设中  |
| 木材公司地块三期       | 3.53    | 0.18                | 前期准备 |
| 建校地块           | 3.77    | 0.26                | 前期准备 |
| 景胜北地块、永盛北地块    | 18.41   | 0.32                | 前期准备 |
| 云龙南地块四期        | 20.35   | 0.05                | 前期准备 |
| 合计             | 86.05   | 16.66               | --   |

资料来源：公司提供



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。

2013~2016年3月，公司安置房销售收入分别为1.79亿元、1.45亿元、2.10亿元和0.22亿元；公司安置房销售收入中按市场价格销售的房产波动增长，受此影响2013~2015年公司安置房销售收入毛利率波动上涨。2016年1~3月由于市场价格波动致使毛利率有所增加。

近期，公司主要在建保障性住房项目包括上份村项目、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）、夏林村安置房项目等。其中，夏林村安置房建筑面积28万平方米，总投资约8.6亿元；上份村危房改造项目总投资约6.76亿元。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年公司与溧阳市人民政府、溧阳市国土资源局签订了《合作开发土地协议》，根据协议约定，公司负责对溧阳市燕山新区范围内约8500亩土地实施一级开发，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，由溧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、2015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2016年3月底，燕山新区累计投入开发整理成本20.47亿元。

目前公司开展该项业务时间较短，未来公司土地开发业务规模依公司资金状况、土地市场情况及溧阳市土地出让指标具有不确定性，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溧阳市客运有限公司（以下简称“客运公司”）负责。

2013年~2015年，客运公司共有各类型客车、出租车分别为345辆和273辆、399辆和273辆及399辆和273辆。2016年3月底，客运公司共有各类型客车399辆，出租车273辆。2013~2015年，公司客运行使里程合计达到6600万公里、7006万公里和7500万公里。

客运业务因其半公益性质，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。2013~2016年3月，公司客运收入分别为0.48亿元、0.47亿元、0.47亿元和0.11亿元，亏损程度加深，主要系油价上涨、人工成本增加导致成本快速上升所致。2015年及2016年1~3月，政府给予公司油价补贴6733.42万元和14.53万元。

### 5. 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溧阳市农发行贷款，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。

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。

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。2014年，粮食公司全年收购粮食17.12万吨，销售7.52

万吨，实现粮食销售收入2.11亿元，业务毛利率2.88%。2015年，政府给予公司粮食补贴1710.56万元。2016年1~3月，粮食公司无收购粮食，销售1.56万吨，实现粮食销售收入0.31亿元。

整体看，近几年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、客运收入及粮食销售收入等构成。2013~2015年公司主营业务收入和毛利率波动增长，但公司经营持续性对地方政府的依赖程度仍然很高。

## 八、财务分析

公司提供 2013~2015 年连审财务报表由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

2013 年，公司合并范围增加了溧阳市金泰房地产开发有限公司；2014 年公司合并范围增加 2 家全资子公司，分别是溧阳市泰德实业有限公司和溧阳市聚德实业有限公司；2015 年，公司合并范围增加了溧阳市汇德农业发展有限公司，新增子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 312.94 亿元，所有者权益 107.82 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2015 年公司实现营业收入 11.09 亿元，利润总额 0.93 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 343.42 亿元，所有者权益 107.39 亿元（含少数股东权益-0.03 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.65 亿元，利润总额-0.43 亿元。

### 1. 资产质量

2013~2015年，资产总额快速增长，年均复合增长21.43%。主要来自其他应收款、无形

资产和存货的增长，截至2015年底，公司资产总额为312.94亿元。从资产构成看，截至2015年底，公司资产中流动资产占比为85.56%，非流动资产占比为14.44%，公司资产以流动资产为主。

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均复合增长23.14%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增长，截至2015年底公司流动资产为267.75亿元。从构成上看，公司流动资产以存货（占比74.74%）、货币资金（占比13.30%）和其他应收款（占比11.37%）为主。

2013~2015年，公司货币资金波动增长，年均复合增长75.62%，截至2015年底，公司货币资金35.62亿元。公司货币资金中银行存款占比为71.19%，其它货币资金占比为28.81%，并有少量现金。公司货币资金中受限资金10.68亿元，主要为1.53亿元银行借款保证金和9.15亿元银行承兑汇票保证金，受限比例为29.98%，受限比例较高。

2013~2015年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降9.74%，公司其他应收款主要是往来款，截至2015年底账面余额为30.46亿元。公司其他应收款中有17.85亿元为应收政府部门和国有企业往来款项，回收风险低，未记提坏帐准备。从账龄来看，1年以内的其他应收款占其他应收款账面余额的98.85%，1~2年的占1.00%，2~3年的占0.04%，3年以上的占0.01%，公司其他应收款账龄较短。其他应收款前五名合计占其他应收款账面余额的48.96%，公司其他应收款集中度一般。公司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。

表4 截至2015年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元）

| 单位名称            | 金额   | 款项性质 |
|-----------------|------|------|
| 溧阳市东互通及连接线工程指挥部 | 5.55 | 往来款  |
| 溧阳市翔拓展物资贸易有限公司  | 2.66 | 往来款  |
| 溧阳市房屋征收与补偿办公室   | 2.35 | 往来款  |

|            |              |           |
|------------|--------------|-----------|
| 溧阳市市政建设管理处 | 2.31         | 往来款       |
| 溧阳市三级航道指挥部 | 2.15         | 往来款       |
| <b>合计</b>  | <b>15.03</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司存货快速增长，年均复合增长33.20%，主要来自开发成本-待开发土地和受托代建项目的增长。截至2015年底，公司存货为200.11亿元。从构成上看，公司存货以开发成本（占比75.85%）、受托代建项目（占比16.90%）、开发产品（占比6.77%）和库存商品（占比0.48%）为主。截至2015年底，公司存货中有账面价值97.90亿元的土地资产用于抵押。

2013~2015年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长12.59%。截至2015年底，公司非流动资产45.18亿元，较2015年底增长27.28%，主要为可供出售金融资产（占比8.57%）、固定资产（占比5.47%）、无形资产（占比86.90%）和在建工程（占比1.06%）。

2013~2015年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长54.81%，截至2015年底公司可供出售金融资产为3.87亿元，主要为对非关联方企业的股权投资。

公司无形资产全部是土地使用权。2013~2015年，公司无形资产波动增长，年均复合增长10.86%，截至2015年底公司无形资产净额为38.35亿元，同比增长24.33%，主要系2015年公司子公司溧阳市市镇道路发展有限公司通过招拍挂程序购入土地21.25亿元和政府收回子公司溧阳市市镇道路发展有限公司原值为13.13亿元的土地。

2013~2015年，公司固定资产波动增长，年均复合增长9.56%。截至2015年底，为2.47亿元，同比下降5.02%，其中主要为房屋建筑物（占比为65.59%），机器、电子及运输设备（占比为29.86%）及办公设备和其他（占比为4.55%）。

截至2016年3月底，公司合并资产总额343.42亿元，较2015年底增长9.74%，主要系无

形资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，其占比下降至80.99%。截至2016年3月底，公司流动资产278.13亿元，较2015年底上升3.88%，主要是货币资金的增长所致。

整体看，近几年公司资产规模稳定增长，公司资产结构以流动资产为主；公司资产中存货、货币资金、其他应收款和土地资产占比较大，公司整体资产质量一般。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长1.19%，截至2015年底，公司所有者权益为107.82亿元，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81.27%）、实收资本（占比9.51%）和未分配利润（占比8.40%）为主。

2013年，公司的资本公积增长主要来自根据溧阳市人民政府出具的溧政办发[2013]112号文件，划入公司的土地资产18.10亿元，及根据溧阳市财政局出具的溧财[2013]57、58号文件，拨入公司的资金共计10.28亿元；2014、2015年，公司资本公积的增长主要来自政府的财政拨款。

2016年3月底，公司所有者权益合计107.39亿元，较2015年底减少0.40%，主要系资本公积减少所致。

整体看，公司权益稳定性较好。

### 负债

随着公司资产规模的扩大，负债规模也不断增长。2013~2015年，公司负债快速增长，年均复合增长38.61%，截至2015年底公司负债合计205.12亿元，主要来自应付票据、其他应付款和长期借款等的增长。从负债结构看，截至2015年底，公司流动负债占负债总额的比重为64.88%，非流动负债占比为35.12%，公司负债以流动负债为主。

2013~2015年，公司流动负债快速增长，年均复合增长60.17%，截至2015年底，公司流

动负债合计133.07亿元，同比增长115.64%。公司流动负债中其他应付款占比为64.30%，短期借款占比为8.43%，应付票据占比为13.19%，一年内到期的长期负债占比为10.33%。

2013~2015年，公司短期借款快速增长，年均复合增长8.10%，截至2015年底，公司短期借款11.22亿元，短期借款中，抵押借款占比为38.32%，保证借款占比为28.07%，信用借款占比为8.56%，抵押、保证借款占比为11.59%，质押借款占比为13.46%。

2013~2015年，公司应付票据快速增长，年均复合增长41792.72%。截至2015年底，公司应付票据17.55亿元，同比增长545.22%，全部为应付银行承兑汇票。

2013~2015年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长85.69%，截至2015年底，公司其他应付款为85.57亿元，公司其他应付款主要是与市政相关单位的往来款项；从账龄看，1年以内占比72.01%，1~2年占比19.25%，2年以上占比为8.74%，公司其他应付款账龄较短；截至2015年底公司其他应付款前五名占比合计为74.43%，公司其他应付款较为集中。

表5 截至2015年底其他应付款前五名明细  
(单位：亿元)

| 单位名称            | 金额    | 欠款原因 |
|-----------------|-------|------|
| 溧阳市财政局          | 44.73 | 往来款  |
| 溧阳市市乡道路养护工程有限公司 | 8.11  | 往来款  |
| 溧阳市人民医院         | 3.90  | 往来款  |
| 溧阳市翔舞实业有限公司     | 3.55  | 往来款  |
| 溧阳市燕山新区管理委员会    | 3.40  | 往来款  |
| 合计              | 63.69 | --   |

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司一年内到期的长期负债快速增长，年均复合增长23.52%，截至2015年底，公司一年内到期的长期负债为13.75亿元，其中一年内到期的长期借款7.35亿元，一年内到期的应付债券6.40亿元。

2013~2015年，公司非流动负债快速增长，

年均复合增长14.57%。截至2015年底，公司非流动负债72.05亿元，同比增长28.48%，增长主要来源于长期借款和专项应付款。公司非流动负债以长期借款（占比61.50%）、应付债券（占比24.15%）和专项应付款（占比14.35%）为主。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2015年底为10.34亿元，年均复合增长14.43%。截至2015年底，公司应付债券合计17.40亿元，全部为“11溧城发债”和“13溧城发/13溧城发债”待偿还本息。

表6 截至2015年底专项应付款情况（单位：万元）

| 项目        | 金额        |
|-----------|-----------|
| 安置房建设资金   | 84399.76  |
| 廉租房建设资金   | 6985.00   |
| 公租房工程建设款  | 8573.00   |
| 边界市场拆迁补偿款 | 2746.16   |
| 困难职工补助款   | 695.13    |
| 储备库配套建设资金 | 0.01      |
| 合计        | 103399.06 |

资料来源：公司审计报告

截至2016年3月底，公司负债总额236.03亿元，其中流动负债占比64.88%。其中长期借款和其他应付款增长较快。

2013~2015年，公司全部债务快速增长，年均复合增长26.04%，截至2015年底，公司全部债务合计104.23亿元，其中长期债务占59.21%，短期债务占40.79%，公司债务结构以长期债务为主。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率快速增长，均值分别为58.56%、33.58%和44.45%。截至2015年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为65.55%、36.40%和49.15%。截至2016年3月底，公司全部债务较2015年底有所增长，为118.95亿元，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为68.73%、42.64%和52.56%。

整体看，公司负债规模在长期借款、其他应付款和应付债券的增长的带动下不断增长；



有息债务规模有所扩大，债务负担有所加重。

### 3. 盈利能力

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。2013~2015年，在受托代建业务收入大幅增加的带动下，公司营业收入年均复合增长13.95%，截至2015年底为11.09亿元，以受托代建项目（6.28亿元）、安置房销售（2.10亿元）、粮食销售（2.12亿元）和客运收入（0.47亿元）为主。2015年，公司营业收入同比增长5.86%，主要系安置房销售收入的增长所致。2013~2015年，公司营业成本快速上升，年均复合增长12.53%，小于营业收入增幅，2015年为10.97亿元。

2013~2015年，公司营业利润率分别为-4.36%、7.61%和-2.41%，营业利润率波动增长，但仍处于较低水平。

2013~2015年，公司期间费用波动增长，分别为2.86亿元、4.33亿元和3.45亿元，主要来自财务费用的增长；2015年公司财务费用为2.34亿元，2015年公司营业利润为-3.63亿元，财务费用对公司利润侵蚀大。2013~2015年，公司的三费收入占比分别为33.50%、41.31%和31.08%。总体看，公司费用控制能力有待提高。

2013~2015年，公司分别实现投资收益0.44亿元、0.39亿元和0.02亿元，主要为公司可供出售金融资产在持有期间的投资收益。

由于公司主要从事城市基础设施建设，溧阳市政府在财政上给予公司较大支持。政府给予公司的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。2013~2015年，公司分别获得的补贴收入3.87亿元、4.05亿元和4.54亿元，补贴收入对公司利润总额贡献大。2015年，公司实现利润总额0.93亿元。

从盈利指标来看，2013~2015年，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均值分别为0.20%、0.62%和0.93%。公司2015年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别

为-2.41%、0.52%和0.86%，上述指标全部低于平均值。2015年公司营业利润率大幅下降，期间费用对利润总额侵蚀较大，公司整体盈利能力对政府补贴依赖强。2016年1~3月，公司实现营业收入0.65亿元，营业利润-0.46亿元，营业利润率为-21.81%，获得补贴收入0.03亿元。

整体看，2013~2015年公司营业收入大幅增长，营业利润率波动增长，2016年1~3月有所下降；补贴收入仍是公司利润的主要来源，公司自身盈利能力有待加强。

### 4. 现金流

经营活动方面，2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长23.92%，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金为14.25亿元。2013~2015年，公司现金收入比分别为108.66%、99.68%和128.52%，公司收入规模快速增长，且收入实现质量有所增长；2013~2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长262.27%，2015年公司收到其他与经营活动有关的现金（主要体现为往来款项流入）为96.23亿元，主要系公司与溧阳市政府部门间的往来款；经营活动现金流入量年均复合增长157.87%，2015年为110.49亿元。2013~2015年，公司经营活动现金流出年均复合增长138.19%，2015年公司经营活动现金流出127.50亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金，分别为83.14亿元和42.66亿元，其中支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款项。2013~2015年公司经营活动现金净流量持续为净流，三年分别为-5.86亿元、-0.46亿元和-17.01亿元。

投资活动方面，2013~2015年，公司投资活动现金流入量年均复合下降79.16%，2015年投资活动现金流入量为0.57亿元，其中收回投资收到现金0.40亿元。2013~2015年，公司投资活动现金流出波动中有所下降，年均复合下降5.43%，2015年为25.13亿元，其中购置固定

资产、无形资产等支付现金21.76亿元，投资支付现金3.38亿元。2013~2015年，公司投资活动现金流量净额波动较大，近三年公司投资活动现金流量净额分别为-15.00亿元、6.40亿元和-24.56亿元。

筹资活动方面，2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流入量大幅增长，年均复合增长54.56%，2015年公司筹资活动产生的现金流入量为80.01亿元，主要来自取得借款收到的现金及收到其他筹资活动有关的现金；2015年公司收到其他与筹资活动有关的现金35.79亿元，主要系公司获得政府拨付的项目建设资金的增加（体现在资产负债表中的“专项应付款”科目）及其他公司的短期借款；2013~2015年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长73.49%，2015年，公司筹资活动现金流出量为50.89亿元，其中偿还债务支付的现金26.38亿元，支付其他与筹资活动有关的现金16.14亿元。2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额快速增长，年均复合增长32.65%，2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为29.12亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入量28.49亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金27.57亿元，主要为往来款。经营活动现金流出22.44亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金12.16亿元及支付其他与经营活动有关的现金8.68亿元。经营活动现金流量净额为6.05亿元，现金收入比为141.43%，公司获现质量较2015年略有上升。公司投资活动产生的现金依然呈现净流出态势，为-26.78亿元，公司需要较大的外部融资以维持其项目投资建设，为维持较大规模的经营及投资现金周转，公司筹资活动现金流入37.81亿元；当期公司筹资活动现金流净流出7.67亿元。

整体看，公司经营活动现金流入有所下降；同时公司项目建设投入也有所下降，经营活动现金流量净额仍然为负；公司获得政府较大规模的项目建设拨款，但仍需要进行较大规模债

务融资来满足公司经营和投资需求。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率有所下降，三年均值分别为260.65%和81.92%。2015年底，公司流动比率和速动比率分别为201.21%和50.83%。考虑到公司流动负债中其他应付款占比较高，公司短期有息债务规模相对较小，截至2016年3月底，公司现金类资产为39.22亿元，但其中受限资金10.68亿元，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2013~2015年，公司全部债务/EBITDA快速上升，分别为17.77倍、13.43倍和23.74倍。经营现金流动负债比分别-11.29%、-0.74%和-12.78%。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2016年3月底，公司获得银行授信额度合计89.28亿元，已使用75.10亿元，尚未使用额度为14.18亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年3月底，公司对外担保23.92亿元，担保比率为22.20%。被担保企业主要为溧阳市翔舞实业有限公司、溧阳昆仑城建集团有限公司、溧阳市水利建设投资发展有限公司等。总体看，被担保企业中政府机关和国有企业占比较高且经营状况良好，担保企业较为分散；但公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

#### 6. 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2016年8月18日，公司已结清信贷中有7笔关注类贷款，均于到期日之前还清；未结清信贷中有1笔借据金额5400万元关注类贷款，系公司在国开行的两笔贷款。由于公司作为溧阳市国有投融资主

体，根据国开行规定，将这两笔贷款认定为关注类。

#### 7. 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。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为5亿元，占公司2016年3月底长期债务的8.10%，全部债务的4.80%，对公司现有债务结构影响较小。

截至2016年3月底，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68.73%、52.56%和42.64%，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至69.18%、53.58%和44.13%。公司债务负担有所上升，但仍处于适宜水平。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据计划2017年发行，存续期3年，将于2020年一次性偿还本金5亿元。

2013~2015年公司经营活动现金流入量有所波动，公司经营活动现金流入量三年分别为16.62亿元、34.32亿元和110.49亿元，为本期中期票据发行额度的3.32倍、6.86倍和22.10倍，对于本期中期票据保障能力较强；近三年，公司经营活动现金净流量分别为-5.86亿元、-0.46亿元和-17.01亿元，对于本期中期票据无保障能力。

2013~2015年，公司EBITDA分别为3.69亿元、5.46亿元和4.39亿元，为本期中期票据发行额度的0.74倍、1.09倍和0.88倍，对本期中期票据覆盖能力较弱。

综合看，公司经营活动现金流入量对于本期中期票据保障能力较强。

### 十、结论

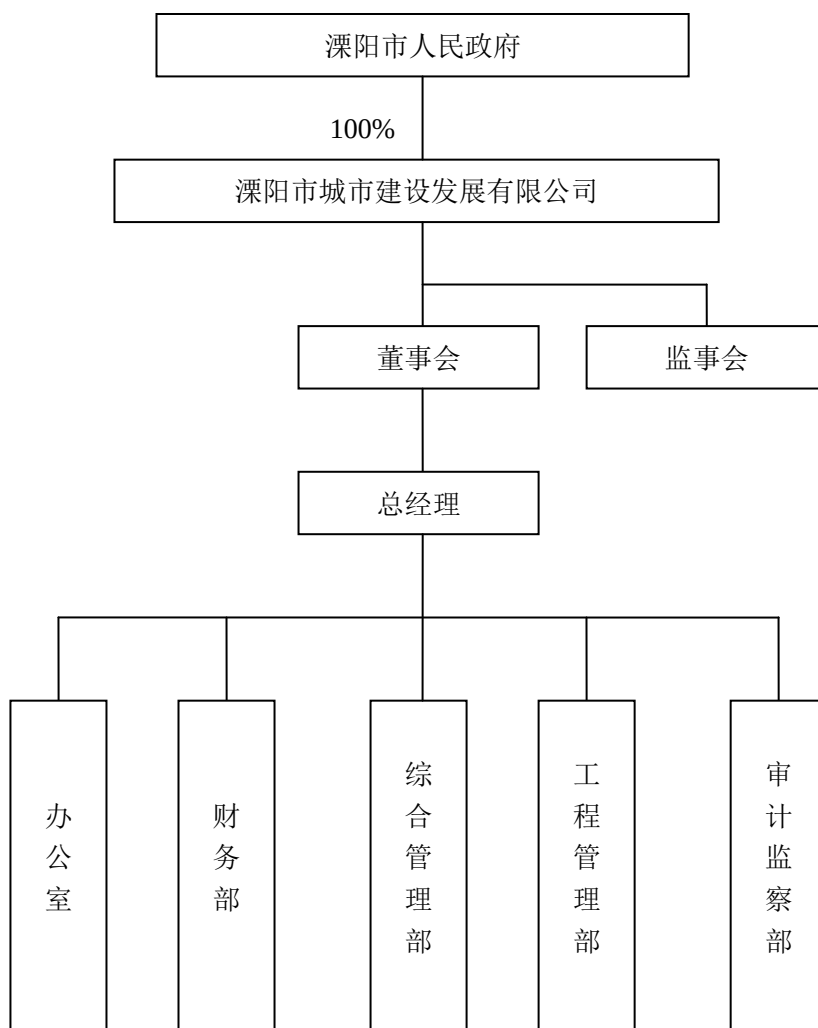
溧阳市是中国百强县（市）之一，地处长江三角洲的几何中心，经济区位优势明显。近年来，溧阳市区域经济稳步增长，公共预算收入稳定增长，地方政府债务水平较低，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

公司作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体，近几年资产和主营业务收入规模不断扩大，盈利能力不断增强。

未来，随着溧阳市东门旧城棚户区改造等安置房建设项目逐步移交、回购资金的陆续到位以及公司土地整理出让收入的返还，公司整体收入水平有望保持稳定增长。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

## 附件 1 公司股权结构图及组织结构图





## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年 | 2016 年 1~3 月 |
|-------------------|---------|---------|--------|--------------|
| <b>财务数据</b>       |         |         |        |              |
| 现金类资产(亿元)         | 11.55   | 39.89   | 24.94  | 28.54        |
| 资产总额(亿元)          | 212.21  | 224.65  | 312.95 | 343.42       |
| 所有者权益(亿元)         | 105.45  | 106.87  | 107.82 | 107.39       |
| 短期债务(亿元)          | 18.61   | 25.89   | 42.52  | 39.13        |
| 长期债务(亿元)          | 46.99   | 47.40   | 61.71  | 79.82        |
| 全部债务(亿元)          | 65.60   | 73.29   | 104.23 | 118.95       |
| 营业收入(亿元)          | 8.54    | 10.48   | 11.09  | 0.65         |
| 利润总额(亿元)          | 0.99    | 1.11    | 0.93   | -0.43        |
| EBITDA(亿元)        | 3.69    | 5.46    | 4.39   | --           |
| 经营性净现金流(亿元)       | -5.86   | -0.46   | -17.01 | 6.05         |
| <b>财务指标</b>       |         |         |        |              |
| 销售债权周转次数(次)       | 2755.69 | 6759.93 | --     | --           |
| 存货周转次数(次)         | 0.08    | 0.08    | 0.07   | --           |
| 总资产周转次数(次)        | 0.04    | 0.05    | 0.04   | --           |
| 现金收入比(%)          | 108.66  | 99.68   | 128.52 | 141.43       |
| 营业利润率(%)          | -4.36   | 7.61    | -2.41  | -21.81       |
| 总资本收益率(%)         | 0.74    | 0.70    | 0.52   | --           |
| 净资产收益率(%)         | 0.94    | 1.03    | 0.86   | --           |
| 长期债务资本化比率(%)      | 30.82   | 30.73   | 36.40  | 42.64        |
| 全部债务资本化比率(%)      | 38.35   | 40.68   | 49.15  | 52.56        |
| 资产负债率(%)          | 50.31   | 52.43   | 65.55  | 68.73        |
| 流动比率(%)           | 340.41  | 306.53  | 201.21 | 191.77       |
| 速动比率(%)           | 122.96  | 106.38  | 50.83  | 48.90        |
| 经营现金流动负债比(%)      | -11.29  | -0.74   | -12.78 | --           |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 17.77   | 13.43   | 23.74  | --           |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 3.32    | 6.86    | 22.10  | --           |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | -1.17   | -0.09   | -3.40  | --           |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 0.74    | 1.09    | 0.88   | --           |

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；

2. 现金类资产扣除了受限资金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                       |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                               |
| 资产总额年复合增长率        | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1] ×100% |
| 净资产年复合增长率         |                                                                                               |
| 营业收入年复合增长率        |                                                                                               |
| 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%                                                                    |
| 经营现金流动负债比         | 经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%                                                                       |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                               |
| 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/本期中期票据到期偿还额                                                                      |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                        |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                                 |

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长期负债+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

## 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 |

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 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 2017 年第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

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。

联合资信评估有限公司  
二零一六年八月二十六日

