

信用等级公告

联合[2017] 592 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 年第二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 年第二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
二零一七年四月二十六日



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

溧阳市城市建设发展有限公司

2017 年第二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: 3 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本付息

募集资金用途: 项目建设

评级时间: 2017 年 4 月 26 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.55	39.89	35.62	37.69
资产总额(亿元)	212.21	224.65	312.94	391.61
所有者权益(亿元)	105.45	106.87	107.82	108.73
短期债务(亿元)	18.61	25.89	42.52	36.72
长期债务(亿元)	46.99	47.40	61.71	82.18
全部债务(亿元)	65.60	73.29	104.23	118.91
营业收入(亿元)	8.54	10.48	11.09	9.59
利润总额(亿元)	0.99	1.11	0.93	0.91
EBITDA(亿元)	3.69	5.46	4.39	--
经营性净现金流(亿元)	-5.86	-0.46	-17.01	21.61
营业利润率(%)	-4.36	7.61	-2.41	8.72
净资产收益率(%)	0.94	1.03	0.86	--
资产负债率(%)	50.31	52.43	65.55	72.24
全部债务资本化比率(%)	38.35	40.68	49.15	52.24
流动比率(%)	340.41	306.53	201.21	172.37
经营现金流流动负债比(%)	-11.29	-0.74	-12.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.77	13.43	23.74	--

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,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很低,安全性很高。

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. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强;本期募投项目经营收益对本期债券偿还提供有力保障。

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

- 营对地方政府的依赖程度高。
2. 公司债务规模不断上升，债务负担加重。
 3. 公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。
 4. 公司受限资产占比较高，资产质量一般。

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 年第二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。

溧阳市城市建设发展有限公司 2017 年第二期中期票据信用评级报告

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 2016 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（以下简称“溧阳住建委”）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 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。

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 9 月底，公司合并资产总额 391.61 亿元，所有者权益 108.73 亿元（含少数股东权益 -0.22 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 9.59 亿元，利润总额 0.91 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

公司于 2016 年注册中期票据 8 亿元，并于 2017 年 2 月发行规模为 5 亿元的“17 溧阳城建

MTN001”，本期拟发行 2017 年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 3 亿元，期限为 3 年。

本期中期票据采用固定利率，单利按年付息，不计复利，到期一次性还本付息。

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 3 亿元，全部拟用于溧阳市云龙南地块四期棚户区改造项目（以下简称“本项目”）。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”棚户区改造项目环境影响报告表的批复》（溧环表复【2015】118 号）。

表 1 项目已取得四证情况

项目	出具部门	编号
土地证	溧阳市国土资源局	溧国用（2015）第 04204 号
		溧国用（2015）第 08578 号
		溧国用（2015）第 08576 号
		溧国用（2015）第 04203 号
		溧国用（2015）第 04201 号
建设用地规划许可证	溧阳市规划局	溧规地字第 320481201500007 号
建设工程规划许可证	溧阳市规划局	溧规建字第 320481201520016 号
		溧规建字第 320481201520041 号
		溧规建字第 320481201520044 号
		溧规建字第 320481201520045 号
建筑工程施工许可证	溧阳市住房和城乡建设委员会	320481201504230002
		320481201504230003
		320481201509070140
		320481201509070102

资料来源：公司提供

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筹集，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，截至 2016 年 9 月底，本项目已投资 8.78 亿元。

项目经济效益与意义

根据本项目可研报告测算，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，加快溧阳城镇化建设。

三、宏观经济与政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，

航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、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。2016年，溧阳市实现地区生产总值801.26亿元，按可比价计算比上年增长8.6%；从三次产业完成情况来看，第一产业增加值48.29亿元；第二产业增加值392.29亿元；第三产业增加值360.68亿元。三次产业比重由2015年的6.3:49.7:44调整为6:49:45。

2016年，溧阳市工业总产值、产品销售收入分别达1611亿元、1591.2亿元；建筑业完成施工总产值600.8亿元，同比增长0.3%；全社会固定资产投资486.6亿元，比上年增长10%；城镇居民人均可支配收入38445元。全体居民人均可支配收入31833元，增长9.6%；其中城镇居民人均可支配收入42063元，比上年增长8.1%，农民人均可支配收入21899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；一般公共预算收入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2 2015年溧阳市（全市）财政及债务构成（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）地方一般公共预算收入	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9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，并授权溧阳住建委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。

包国平先生，1975年出生，汉族，本科学历，职称经济师；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、分管财务工作的副总经理。

薛丽民先生，1967年出生，汉族，大专学历，职称会计师、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、溧阳市城市建设发展有限公司财务经理，现任公司监事会主席。

截至2016年9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485人，50岁以上的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。

资金注入

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，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、23.75亿元和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）。

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3.87亿元、4.05亿元、4.54亿元和4.15亿元。

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。

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。

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 8.54 亿元、10.48 亿元和 11.09 亿元。2013~2015 年公司受托代建项目实现收入波动增长，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。受粮食销售量增加影响，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 1~9 月，公司实现营业收入 9.59 亿元，为 2015 年的 86.47%。

表 3 2013~2016 年 9 月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 1~9 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
受托代建项目收入	33000.00	38.63	10.89	63022.64	60.15	17.97	62842.86	56.66	7.41	70607.54	73.60	19.64
安置房销售收入	17859.77	20.91	-16.12	14459.70	13.80	17.93	21022.00	18.95	8.58	4414.29	4.60	27.95
客运收入	4763.17	5.58	-85.53	4720.56	4.51	-111.49	4743.83	4.28	-146.59	4965.81	5.18	-154.68
粮食销售收入	15923.93	18.64	3.50	19886.43	18.98	3.07	21153.92	19.07	2.88	15534.17	16.19	6.41
土地开发收入	12461.17	14.59	2.34	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他收入	1418.48	1.66	93.59	2689.65	2.57	89.08	1152.15	1.04	97.96	412.77	0.43	84.49
合计	85426.52	100.00	-1.38	104778.98	100.00	11.13	110914.76	100.00	1.12	95934.58	100.00	9.14

资料来源：公司审计报告及公司提供

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，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。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

债券，主要通过政府回购平衡资金。对于公司承担的公益性城市基础设施代建项目，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。

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，公司受托代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 9 月底，公司受托代建项目累计投资额合计 45.44 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。2013~2016 年 9 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 1~9 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。

近三年，公司受托代建项目毛利率波动下降，2015 年该板块毛利率为 7.41%，主要系 2015 年公司确认收入的项目加成比率较低所致。2016 年 1~9 月，受确认收入的项目加成比率较高影响，该板块毛利率上升至 19.64%。

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9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9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4 截至2016年9月底万达公司主要保障性住房建设

项目名称	总投资（亿元）	截至2016年9月底已累计投资（亿元）	项目进展
上份村	6.76	7.74	已转交
夏林村	8.20	6.10	施工中
溧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	1.18	前期准备
建校地块	3.77	1.26	前期准备
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	5.05	建设中
合计	86.05	40.22	--

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 9 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 0.44 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 1~9 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8.20亿元。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 9 月底，燕山新区累计投入开发整理成本 20.94 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 9 月底，客运公司共有各类型客车 399 辆，出租车 273 辆。2013~2015 年，公司客运行驶里程合计达到 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 9 月，公司客运收入分别为 0.48 亿元、0.47 亿元、0.47 亿元和 0.50 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 1~9 月，政府给予公司油价补贴 6733.42 万元和 1300 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。2015 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 1~9 月，粮食公司无收购粮食，销售 5.63 万吨，实现粮食销售收入 1.55 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

1. 财务质量及财务概况

公司提供 2013~2015 年连审财务报表及 2016 年三季度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。

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 9 月底，公司合并资产总额 391.61 亿元，所有者权益 108.73 亿元（含少数股东权益-0.22 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 9.59 亿元，利润总额 0.91 亿元。

2. 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%，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，未计提坏账准备。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5 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
合计	15.03	--

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 9 月底，公司合并资产总额 391.61 亿元，较 2015 年底增长 25.14%，主要系无形资产、其他应收款及存货的增长所致；其中增长的无形资产为公司通过招拍挂程序购入的土地 19.94 亿元，其他应收款的增长主要系公司往来款项的增长所致，存货的增长系公司开发成本增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，其占比下降至 83.02%。

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。

3. 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 1.12%，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 9 月底，公司所有者权益合计 108.73 亿元，较 2015 年底略有增长。

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6 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7 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9月底,公司负债总额282.88亿元,较2015年底增长37.91%,主要系长期借款和其他应付款增长较快所致,其中流动负债占比66.68%。

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9月底,公司全部债务较2015年底有所增长,为118.91亿元,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72.24%、52.24%和43.05%。

整体看,公司负债规模在长期借款和其他应付款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。

4. 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%,2015年为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%,营业利润率波动较大,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%。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1~9月,公司实现营业收入9.59亿元,营业利润-3.26亿元,营业利润率为8.72%,获得补贴收入4.15亿元。

整体看,2013~2015年公司营业收入大幅增长,营业利润率波动较大,补贴收入仍是公司利润的主要来源,期间费用对公司利润侵蚀程度较大,公司自身盈利能力有待提高。

5. 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1~9月，公司经营活动现金流入量82.67亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金71.11亿元，主要为往来款。经营活动现金流出61.06亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金29.69亿元及支付其他与经营活动有关的现金28.92亿元。经营活动现金流量净额为21.61亿元，现金收入比为120.53%，公司获现质量较2015年略有下降。公司投资活动产生的现金依然呈现净流出态势，为-29.29亿元，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54.58亿元；当期公司筹资活动现金流净流入4.84亿元。

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。

6. 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9月底，公司现金类资产为37.69亿元，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波动上升，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9月底，公司获得银行授信额度合计101.15亿元，已使用83.59亿元，尚未使用额度为17.56亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年9月底，公司对外担保22.06亿元，担保比率为20.29%。被担保企业主要为溧阳市水利建设投资发展有限公司、溧阳市市乡道理养护工程有限公司和溧阳市人民医院等。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。

7. 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2017年4月25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。

8. 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3亿元，相当于公司2016年9月底长期债务的3.65%，全部债务的2.52%，对公司现有债务结构影响较小。

截至2016年9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72.24%、52.24%和43.05%，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至72.45%、52.86%和43.93%；同时考虑到公司于2017年2月发行规模为5亿元的“17溧阳城建MTN001”，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至72.79%、53.86%和45.34%，公司债务负担有所上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

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

2013~2015年公司经营活动现金流入量有所波动，分别为16.62亿元、34.32亿元和110.49亿元，分别为本期中期票据发行额度的5.54倍、11.44倍和36.83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1.23倍、1.82倍和1.46倍，对本期中期票据覆盖能力较弱。考虑到“17溧阳城建MTN001”与本期中期票据偿还时间重合，本期中期票据发行后，公司将于2020年偿还两期中期票据本金共计8亿元。近三年公司经营活动现金流入量分别为两期中期票据发行额度的2.08倍、4.29倍和13.81倍，EBITDA分别为两期中期票据发行额度的0.47倍、0.69倍和0.56倍。

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。

3. 募投项目对本期中期票据的偿还能力分析

本项目收入由两部分组成，为基础设施建设补助费用和项目销售收入。

基础设施建设补助费用

根据国家发展和改革委员会、住房和城乡建设部联合发文《关于2015年国有工矿棚户区改造和第二批保障性安居工程配套基础设施建设中央预算内的投资计划的通知》（发改投资[2015]1011号），政府将提供给项目建设单位项目所需基础设施建设费用10%的补助。本项目配套基础设施建设费用为16740.02万元，按照相关规定可以获得1674.00万元补助。

项目销售收入

根据可研报告测算，本项目小区周边有两个楼盘，世纪名城及华府天地。世纪名城高层住宅平均售价约为9500元/m²，华府天地高层住宅平均售价约为8800~9000元/m²，商铺平均售价约为15000元/m²，根据项目周边楼盘的情况分析及本项目建设特点，结合溧阳市房地产市场发展的趋势，本项目各类物业的平均售价为住宅定向销售平均售价6500元/m²，对外销售平均售价9000元/m²；商铺平均售价15000元/m²；商业办公楼平均售价为8800元/m²；车库平均售价10万元/个。

根据上述平均价格预测，本项目住宅可实现销售收入207590.05万元；商铺收入44361.06万元；商业办公收入28444.13万元；车库收入15230.00万元，合计收入295625.69万元。

综上所述，本项目可以获得1674.00万元基础设施建设补助以及295625.69万元项目销售收入，项目收益合计297299.69万元，本项目能够获得一定的收益回报，资金能够实现平衡。但考虑到房地产行业的波动，本项目收益存在一定不确定性，且收益实现与本期中期票据本息偿付时间存在一定不匹配性。

十、结论

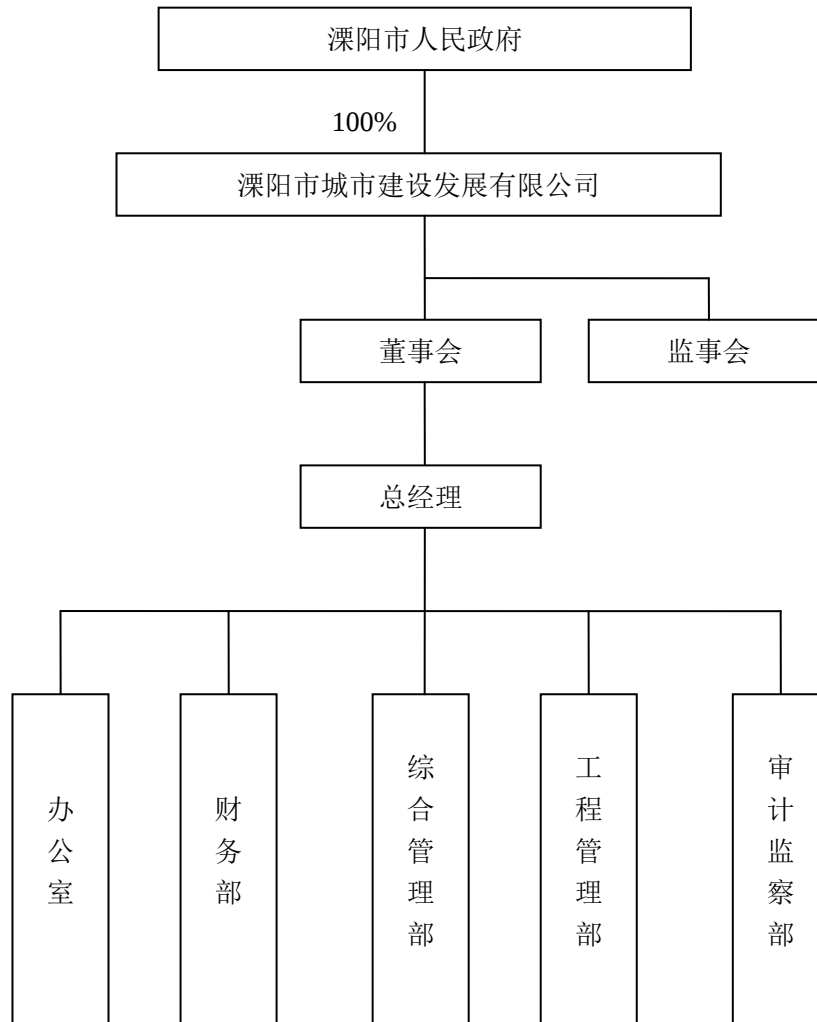
溧阳市是中国百强县（市）之一，地处长江三角洲的几何中心，经济区位优势明显。近年来，溧阳市区域经济稳步增长，公共预算收入稳定增长，地方政府债务水平较低，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

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。

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，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很低，安全性很高。

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.55	39.89	24.94	37.69
资产总额(亿元)	212.21	224.65	312.95	391.61
所有者权益(亿元)	105.45	106.87	107.82	108.73
短期债务(亿元)	18.61	25.89	42.52	36.72
长期债务(亿元)	46.99	47.40	61.71	82.18
全部债务(亿元)	65.60	73.29	104.23	118.91
营业收入(亿元)	8.54	10.48	11.09	9.59
利润总额(亿元)	0.99	1.11	0.93	0.91
EBITDA(亿元)	3.69	5.46	4.39	--
经营性净现金流(亿元)	-5.86	-0.46	-17.01	21.61
财务指标				
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	120.53
营业利润率(%)	-4.36	7.61	-2.41	8.72
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	43.05
全部债务资本化比率(%)	38.35	40.68	49.15	52.24
资产负债率(%)	50.31	52.43	65.55	72.24
流动比率(%)	340.41	306.53	201.21	172.37
速动比率(%)	122.96	106.38	50.83	47.49
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	--

附件 3 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/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 年第二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。

