



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】712 号

大公国际资信评估有限公司通过对余姚市城市建设投资发展有限公司及“14 余姚城投债/14 余城投”的信用状况进行跟踪评级，确定余姚市城市建设投资发展有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“14 余姚城投债/14 余城投”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年八月十四日



余姚市城市建设投资发展有限公司

主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】712 号

主体信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
14 余姚城投债/14 余姚城投	15	7	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2014	2013	2012
总资产	231.17	186.49	153.41
所有者权益	92.54	69.81	59.47
主营业务收入	7.18	8.56	4.98
利润总额	1.81	1.78	1.43
经营性净现金流	-36.96	-0.12	-4.95
资产负债率 (%)	59.97	62.57	61.23
债务资本比率 (%)	57.40	59.15	58.06
主营业务毛利率 (%)	30.84	6.41	2.93
总资产报酬率 (%)	1.12	0.99	0.97
净资产收益率 (%)	1.27	1.84	1.92
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-4.25	-0.01	-0.79
经营性净现金流/总负债 (%)	-28.95	-0.12	-5.17

注：公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：徐 律
 评级小组成员：彭 燕 李爱斯
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

余姚市城市建设投资发展有限公司（以下简称“余姚城投”或“公司”）主要负责余姚市城市基础设施投融资建设、安置房投资开发以及公用事业运营等业务。评级结果反映了 2014 年以来公司在余姚市城市建设和经济发展中仍具有重要地位，余姚市经济继续保持较快增长，公司水务及天然气等业务仍具有较强的区域专营优势并继续得到政府多方面的支持等有利因素；同时也反映了公司主营业务收入有所下降，有息负债增长较快，债务期限结构较为集中，对外担保规模较大等不利因素。

综合分析，大公对公司“14 余姚城投债/14 余姚城投”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，在余姚市城市建设和经济发展中仍具有重要地位；
- 2014 年，余姚市经济继续保持较快增长，为公司业务发展提供良好的外部环境；
- 公司水务、天然气等公用事业运营业务仍具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定；
- 公司继续得到政府在土地出让金返还、资产划拨和财政补贴等多方面的支持。

不利因素

- 2014 年，受项目建设周期、销售进度等因素影响，公司安置房销售收入大幅减少，使主营业务收入有所下降；
- 公司有息负债增长较快，且短期内需偿还的债务占比较高，债务期限结构较为集中；
- 公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的余姚城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

余姚城投是余姚市人民政府根据《关于同意组建余姚市城市建设投资发展有限公司的批复》（余政发【2001】59号）批准于2001年4月17日成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币3亿元，全部由余姚市国有资产管理局（以下简称“余姚市国资局”）出资。2013年，余姚市国资局出资成立余姚城投集团有限公司（以下简称“城投集团”），并将其持有的余姚城投100%国有股权无偿划转给城投集团，余姚市国资局对城投集团进行直接管理。2014年12月，根据余政办函【2014】150号文件批复，城投集团以货币资金形式向公司增加注册资金15亿元。截至2014年末，公司注册资本为18亿元，城投集团为公司唯一出资人，余姚市国资局为公司实际控制人。

余姚城投主要负责余姚市城市基础设施建设投融资、安置房投资开发以及水务等公用事业运营，是余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体。截至2014年末，公司纳入合并范围的全资子公司6家，较2013年末无变化。

大公承做的余姚城投存续债券共计1期（详见表1），根据公司反馈的情况，募集资金已按要求使用。

表1 目前大公承做的余姚城投存续期债券及募集资金概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 余姚城投债/14 余姚城投	15 亿元	2014.05.19~2021.05.19	9 亿元用于北环西路南侧地块、康山五圣殿地块一期、兰墅公寓三期保障性安居工程；6 亿元用于余姚市城区自来水工程、姚西北自来水工程、姚东自来水工程	已按要求使用募集资金15 亿元

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现



不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012~2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速持续收窄，2014 年公共财政预算收入增速仅为 8.6%，政府性基金收入仅为 3.5%。2015 年上半年，我国国民经济运行缓中趋稳，GDP 同比增速为 7.0%，较上年同期下降 0.4 个百分点，全国公共财政预算收入完成 7.96 万亿元，同比增长 6.6%；政府性基金预算收入完成 1.73 万亿元，同比下降 33.2%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力仍较大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至 2013 年 6 月末融资平台债务占地方政府三类债务合计的 39%。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

2014 年以来，余姚市经济继续保持较快增长，为公司业务发展提供良好的外部环境

2014 年，宁波市整体经济及财政规模继续保持增长，全年实现地区生产总值 7,602.5 亿元，同比增长 7.6%，在全国 5 个计划单列市中位居第 4 位。全市人均地区生产总值为 9.9 万元；财政总收入 1,790.9 亿元，同比增长 8.5%；一般预算收入为 860.6 亿元，同比增长 8.6%。



表 2 2014 年宁波市及所属各县（市）主要经济指标（单位：亿元）

地区	GDP	人均 GDP(元)	财政总收入
宁波市	7,602.5	98,972	1,790.9
慈溪市	1,111.6	106,392	196.9
余姚市	807.7	96,625	119.4
宁海县	409.8	65,797	65.6
象山县	388.7	71,165	54.8
奉化市	309.2	63,900	55.3

数据来源：宁波市统计局

余姚市是隶属于宁波市的县级市，经济实力较强，整体经济发展水平较高。2014 年，余姚市地区生产总值、人均地区生产总值及财政总收入等指标均在宁波市五个县（市）中排名第二。

2014 年，余姚市实现地区生产总值 807.68 亿元，同比增长 8.5%，增速有所上升；三次产业结构调整为 5.1:57.9:37.0，第三产业占比继续上升，产业结构有所优化。余姚市特色产业突出，塑料、模具生产在国内占有重要地位，工业经济以仪表、电子、塑料、化工、轻纺、机械、冶金等传统支柱产业为基础。

表 3 2012~2014 年余姚市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	807.68	8.5	749.63	7.3	711.77	9.0
人均地区生产总值（万元）	9.67	7.7	8.98	5.3	8.53	8.0
财政总收入	119.43	12.3	106.34	-5.8	112.85	12.0
一般预算收入	64.81	8.7	59.64	-3.3	61.69	12.1
工业增加值	426.31	8.4	413.52	8.6	393.18	10.0
全社会固定资产投资	515.62	17.2	440.06	21.7	361.54	39.4
社会消费品零售总额	388.08	13.1	341.29	13.5	305.16	17.5
进出口总额（亿美元）	91.73	10.2	83.24	6.9	77.88	2.7
三次产业结构	5.1:57.9:37.0		5.3:59.3:35.4		6.1:59.3:34.6	

数据来源：2012~2014 年余姚市国民经济和社会发展统计公报

2015 年以来，余姚市地区经济继续保持增长。根据余姚市统计局公开数据，2015 年 1~6 月，余姚市实现地区生产总值 384.27 亿元，同比增长 7.5%；规模以上工业增加值 114.61 亿元，同比增长 3.7%；财政总收入 81.51 亿元，同比增长 7.4%；一般预算收入 46.34 亿元，同比增长 6.0%；全社会固定资产投资 306.85 亿元，同比增长 11.3%。

综合来看，2014 年以来，余姚市经济继续保持较快增长，能够为公司的业务发展提供良好的外部环境。



地方政府财政分析

财政收入分析

2014 年，随着一般预算收入增加，余姚市财政本年收入略有上升；税收收入在一般预算收入中占比仍很高，有利于一般预算收入的稳定增长

2014 年，余姚市财政本年收入为 128.84 亿元，同比上升 2.62%，主要由于一般预算收入同比上升。

2014 年，余姚市实现一般预算收入 64.81 亿元，同比增长 8.67%；其中税收收入为 62.70 亿元，在一般预算收入中占比为 96.74%，占比仍很高，其中增值税、营业税、企业所得税和个人所得税四税收入合计为 41.55 亿元，是余姚市税收的主要来源。余姚市主要纳税单位为舜宇集团有限公司、国网浙江余姚市供电局、宁波余姚农村合作银行和宁波市烟草公司余姚分公司等单位。

表 4 2012~2014 年余姚市财政收支状况（单位：亿元）

项目		2014 年	2013 年	2012 年
财政本年收入	本年收入合计	128.84	125.55	136.56
	地方财政收入	105.23	99.89	117.09
	一般预算收入	64.81	59.64	61.69
	其中：税收收入	62.70	57.28	57.93
	政府性基金	39.86	39.66	54.77
	预算外资金	0.57	0.59	0.63
	转移性收入	23.61	25.66	19.47
	一般预算收入	21.13	23.28	17.36
	基金收入	2.49	2.37	2.11
财政本年支出	本年支出合计	141.54	135.83	138.89
	地方财政支出	127.79	121.27	123.93
	一般预算支出	80.47	74.59	67.82
	基金支出	46.75	46.08	55.46
	预算外支出	0.57	0.60	0.65
	转移性支出	13.75	14.56	14.96
	一般预算	12.07	12.61	12.67
	政府性基金	1.68	1.95	2.29
本年收支净额		-12.70	-10.27	-2.33
地方财政收支净额		-22.56	-21.38	-6.84
转移性收支净额		9.86	11.10	4.51

数据来源：根据余姚市财政局提供资料整理

2014 年余姚市政府性基金收入为 39.86 亿元，同比上升 0.50%，

在地方财政收入中的占比为 37.88%。政府性基金收入以国有土地出让收入为主，易受国家调控政策、地方建设规划及房地产政策影响，收入规模具有一定不稳定性。

2014 年，余姚市转移性收入为 23.61 亿元，同比下降 7.99%，在财政本年收入中的占比为 18.33%，转移性收入仍是余姚市本年收入的重要补充。

总体来看，随着一般预算收入增加，余姚市财政本年收入略有上升，税收收入在一般预算收入中的占比仍很高，有利于一般预算收入的稳定增长。

财政支出及政府债务

2014 年，余姚市财政支出规模有所增加，狭义刚性支出和广义刚性支出占比均有所下降

余姚市财政支出规模继续增加，仍以地方财政支出为主。2014 年，全市财政本年支出同比增长 5.38%，其中，一般预算支出同比增长 7.89%，基金预算支出同比增长 1.45%。从全市一般预算支出结构来看，全市狭义刚性支出¹为 43.28 亿元，在一般预算支出中的占比为 53.79%；广义刚性支出²为 59.14 亿元，在一般预算支出中的占比为 73.49%，狭义刚性支出和广义刚性支出占比均有所下降。

表 5 2012~2014 年余姚市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	80.47	100.00	74.59	100.00	67.82	100.00
狭义刚性支出	43.28	53.79	41.95	56.24	38.42	56.65
社会保障和就业	9.62	11.96	11.97	16.05	9.03	13.31
医疗卫生	9.87	12.27	7.52	10.08	6.86	10.12
教育	15.45	19.20	13.44	18.02	13.29	19.60
一般公共服务	8.34	10.36	9.02	12.09	9.23	13.61
广义刚性支出	59.14	73.49	58.55	78.49	53.44	78.80

数据来源：根据余姚市财政局提供资料整理

截至 2014 年末，余姚市地方政府债务中，直接债务余额为 110.96 亿元，其中由财政承担偿还责任的融资平台公司借款为 99.26 亿元；无担保债务。余姚市政府所属投融资主体的债务并未全部纳入地方政府债务管理体系。

¹ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

² 广义刚性支出包括除了城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目以外的其他科目。

经营与政府支持

公司新增土地整理收入，安置房及商品房销售业务、供水及天然气等公用事业运营业务收入仍是主营业务收入的重要组成部分；受安置房销售收入大幅减少影响，2014 年主营业务收入有所下降

公司仍主要负责余姚市基础设施建设、安置房开发投资以及水务等公用事业的运营，主营业务收入主要来源于安置房、商品房销售业务、供水业务、天然气业务等，同时新增土地整理收入。2014 年，公司主营业务收入 7.18 亿元，同比有所下降，其中安置房销售收入大幅减少，同时新增土地整理收入 1.50 亿元。同期，公司主营业务毛利率为 30.84%，大幅提升，主要是因为新增的土地整理业务毛利率较高。

表 6 2012~2014 年公司主营业务收入和毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	71,834	100.00	85,560	100.00	49,787	100.00
安置房销售业务	18,358	25.56	50,589	59.13	18,458	37.07
商品房销售业务	6,687	9.31	7,790	9.10	7,631	15.33
土地整理业务	15,000	20.88	-	-	-	-
供水业务	16,984	23.64	16,645	19.45	15,924	31.98
天然气业务	11,940	16.62	7,859	9.19	5,360	10.76
污水处理业务	2,807	3.91	2,619	3.06	2,415	4.85
其他业务	58	0.08	59	0.07	-	-
主营业务毛利润	22,151	100.00	5,482	100.00	1,460	100.00
安置房销售业务	2,748	12.41	2,806	51.18	1,351	92.51
商品房销售业务	1,100	4.97	2,919	53.24	1,331	91.12
土地整理业务	15,000	67.72	-	-	-	-
供水业务	4,440	20.04	636	11.60	944	64.67
天然气业务	2,779	12.55	1,348	24.58	554	37.96
污水处理业务	-2,763	-12.47	-2,253	-41.09	-2,720	-186.26
其他业务	-1,153	-5.21	27	0.49	-	-
主营业务毛利率	30.84		6.41		2.93	
安置房销售业务	14.97		5.55		7.32	
商品房销售业务	16.45		37.47		17.44	
土地整理业务	100.00		-		-	
供水业务	26.14		3.82		5.93	
天然气业务	23.27		17.15		10.34	
污水处理业务	-98.43		-86.01		-112.63	
其他业务	-		46.03		-	

数据来源：根据公司提供资料整理



安置房销售业务主要由公司本部负责，该项业务收入受项目建设周期、销售进度的影响较大。2014 年，由于安置房销售面积减少且部分安置房销售收入未结转确认，收入规模同比下降较大。

2014 年，公司新增土地整理收入 1.50 亿元，全部为余姚市财政局返还的土地出让金，且未计提成本，故该业务毛利率为 100%。

公司供水业务仍主要由余姚市自来水有限公司（以下简称“一水公司”）、余姚市第二自来水有限公司（以下简称“二水公司”）负责，余姚市姚东自来水有限公司（以下简称“姚东自来水”）尚未进入正常运营状态，没有实际业务。2014 年，公司供水业务收入继续增加，且毛利率大幅上升，主要是由于供水设备折旧年限延长使供水业务成本下降。

天然气销售业务仍由余姚市城市天然气有限公司（以下简称“天然气公司”）负责。2014 年，该项业务收入规模平稳增加，且随着天然气价格的提高，盈利能力也逐渐增强。

商品房销售业务主要是指公司本部对外销售白云商贸中心、中山家园、最良商铺等项目。2014 年，该项业务收入和毛利率均有所下降，主要是受房地产市场影响，商品房销售价格下降。2014 年公司商品房销售面积 8,368 平方米，销售均价 7,991 元，目前在建的商品房开发项目主要包括润阁山庄以及建工服务中心，总面积 11.47 万平方米。

污水处理业务主要由余姚市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）负责。排水公司是余姚市唯一的污水处理主体，主要对余姚市城区以及周边部分乡镇污水进行收集和处理，并负责污水管网、泵站、处理设施的建设和运营管理。2014 年，公司污水处理能力约为 10.8 万吨/日，城市污水处理率为 86%。公司污水处理业务处于起步阶段，由于前期固定成本投入较多，该项业务持续处于亏损状态。

公司其他业务包括二水公司下属承装公司的建设服务业务，以及天然气公司的燃气具及配件销售业务，2014 年收入规模仍较小。

预计未来 1~2 年，作为公司收入主要来源的安置房及商品房销售业务受项目建设及销售周期的影响仍很大，而随着姚东自来水公司的建设运营，公司供水业务收入将继续增加。

● 城市开发建设板块

公司仍是余姚市主要的城市建设投融资主体，承担较多的城市开发任务，在全市城市建设领域继续发挥重要作用

公司是余姚市政府授权进行城市基础设施建设的投融资主体，承担了余姚市主城区 60%~70%的区块开发任务，并负责城区大部分市政道路的投融资。公司进行城市区块开发的整体模式为：受政府委托，公司自筹资金进行授权区域内的拆迁及土地一级开发，待区块开发完毕后，公司将可供出让的土地移交市国土部门进行出让，并获得相应土地出让净收益的 70%。公司将该部分资金先作为其他应付款挂账，后



根据市国资局的批复转入资本公积。此外，公司通过委托代建的方式，在市财政承担 30%启动资金的基础上进行市区部分道路的投融资业务，待项目完工后由市建设局进行回购。

表 7 截至 2014 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）		
主要在建项目名称	总投资额	已投资金额
府前路北侧地块改造（一期）	65,000	16,500
新庄路道路改造工程（黄山西路-南环西路）	13,775	6,170
中山北路三期道路新建工程（北环东路-舜达道路北）	33,591	26,200
中山北路四期道路新建工程（舜达东路北-舜宇路）	13,650	4,440
子陵路路面大修工程（联盟桥-照山桥）	10,660	7,558
三凤路（四明西路-南兰江路）道路新建工程	17,169	6,700
四明西路西延工程	45,000	200
三江六岸提升工程（一期）	10,258	2,500
合计	209,104	70,268
主要拟建项目名称	拟建项目总投资	
舜达西路工程	7,675	
金山路新建工程	20,432	
康家弄道路工程	8,289	
合计	36,396	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2014 年末，公司主要在建项目包括进行府前路北侧地块改造（一期）、四明西路西延工程、中山北路三期道路新建工程（北环东路-舜达道路北）等的开发，项目总投资规模超过 20 亿元。未来公司将继续推进城区市政道路的建设，拟启动舜达西路工程、金山路新建工程和家弄道路工程等的开发建设，拟投资规模约 3.64 亿元。

总体来看，公司在余姚市城市建设领域仍具有重要地位，未来将继续承担较多的城市建设任务。

● 安置房销售板块

2014 年，受安置房建设周期和销售计划的影响，安置房销售收入大幅下降；公司安置房投资规模较大，可供销售面积较多，未来仍将是主营业务的重要组成部分

公司主要负责全市 70%~80%安置房项目的开发建设以及销售分配，具体业务的开展主要由公司本部负责。公司进行安置房建设的基本模式为：受政府委托，公司筹集资金并委托施工单位进行安置房的建设，房屋建设完成后交由余姚市公共项目建设管理中心（以下简称“市公建中心”）进行统一分配，并根据余政办发【2010】178 号文获得政府按照安置房建设审计核定成本的 114%的资金；对于安置后尚余房源，公司按照市政府规定的价格进行销售，两部分收入全部计为主营业务收入。

表 8 2012~2014 年公司安置房销售情况（单位：平方米）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
安置房销售面积	82,348	135,655	49,396
主要销售项目	白云小区三期、晨光家园二期三期、锦湖华庭、云瑞佳苑二期	锦湖华庭、四明公寓三期四期、白云小区三期、皇山桥一期二期	皇山桥一期、明珠公寓、四明公寓三期四期
主要安置对象	中低收入居民、兰江街道居民、凤山街道居民	中低收入居民、兰江街道居民、凤山街道居民	中低收入居民、兰江街道居民

资料来源：根据公司提供资料整理

2014 年，公司主要销售安置房项目包括白云小区三期、晨光家园二期三期等，销售面积同比有所减少。同时，部分销售收入未结转确认，使得安置房业务收入同比大幅减少。

截至 2014 年末，公司主要在建安置房项目如下表所示，总体来看，公司安置房业务投资规模较大，未来可供销售的安置房面积较多，是实现安置房销售收入的重要保障。

表 9 截至 2014 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元、平方米）

主要在建项目名称	总投资额	项目进度（%）	开发面积
白邨江景	9.43	80	168,578
文字地块安置房	5.66	60	106,597
兰墅三期地块二	7.60	30	130,000
古路头四期	1.90	30	34,300
锦湖华庭	6.32	98	195,524
原屹东电子地块	1.50	70	36,329
合计	32.41	-	671,328

资料来源：根据公司提供资料整理

预计未来，安置房销售业务仍是公司主营业务的重要组成部分，但该项业务受安置房销售业务受项目建设周期、销售计划的影响仍较大，收入规模的稳定性具有一定的不确定性。

● 供水板块

公司供水业务具有较强的区域专营优势，2014 年收入规模继续稳定增加

一水公司主要负责余姚市市区四个街道的自来水供应以及供水管网的建设、安装以及维护等，2014 年供水面积为 125 平方公里，服务人口为 50 万，实际供水能力为 20.5 万吨/日；二水公司主要负责余姚市西北部的黄家埠、临山、小曹娥、朗霞、低塘、牟山等 9 个镇以及部分街道的供水任务，实际供水能力为 12 万吨/日，自来水用户为 10.6 万户，服务人口为 45 万；姚东自来水主要负责姚东三镇的自来水供应。

总体来看，余姚城投下属的三家自来水公司负责全市绝大部分工业企业及居民的自来水供应以及相关供水管网的维护等，具有较强的区域专营优势。

2014 年，公司总售水量继续增长，使供水业务收入小幅增加，产销率和水费回收率仍处于较高水平。

表 10 2012~2014 年一水及二水公司自来水供应情况（单位：万吨、%）			
一水公司自来水供应情况			
项目	2014 年	2013 年	2012 年
售水量	3,629.94	3,673.72	3,521.26
产销率	92.97	93.62	93.07
水费回收率	99.76	99.32	99.46
二水公司自来水供应情况			
项目	2014 年	2013 年	2012 年
售水量	2,790.97	2,703.06	2,527.15
产销率	84.63	82.96	81.51
水费回收率	98.52	97.51	95.76

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，现阶段一水公司、二水公司继续推进供水管网改造工程，加大管网的建设维修等，主要在建项目包括余姚市城西工业区供水主干管工程等；姚东水厂继续加大建设力度，姚东水厂原水管铺设工程、新建工程以及供水管道工程等工程项目逐步推进。未来随着姚东水厂的工程完工以及投入运营，以及供水管网等设备的维护和改造的加强，公司水务的运营能力将进一步提高。

综合来看，公司供水业务在全市具有很强的区域专营优势。未来，随着供水管网建设的逐步推进，公司供水业务规模将会逐步扩大。

● 天然气销售板块

公司天然气业务规模较小，但具有很强的区域垄断优势，收入规模继续增长；随着公司加大对天然气管道建设的投入，未来该项业务规模将会不断扩大

天然气公司主要负责余姚市城区 7 个街道以及区外 3 个街道的天然气供应，业务范围较大。公司天然气业务的开展主要采用“外购、加压、输送”的模式，即公司从天然气供应商获得管道燃气，经过简单的加压处理后再将天然气输送到终端用户。

截至 2014 年末，天然气公司高压管网 17.80 公里、中低压管网 623.45 公里，中低压管网长度有所增加。2014 年，天然气公司售气量分别为 3,259 万立方米，业务规模持续扩大，2014 年末终端用达到 60,869 户。

现阶段，公司天然气供气范围逐渐延伸到朗霞、低塘和滨海新城



等，天然气管网的铺设长度逐年提高。预计未来随着天然气输气管网的建设及改造，公司天然气业务规模将会不断扩大。

● 政府支持

作为余姚市主要的基础设施建设、安置房投资开发以及公用事业类业务的运营主体，公司继续得到余姚市政府在土地出让金返还、资产划拨及财政补贴等方面的支持

余姚市政府管理的投融资平台较多，除余姚城投外，余姚市下辖的部分乡镇及开发区、工业园区都有各自进行城市基础设施建设的投融资主体。同时余姚市还有余姚市高铁站场建设投资有限公司、余姚市交通投资有限公司以及余姚市水资源投资开发有限公司分别负责余姚高铁及沿线、省际交通干道和水利基础设施的投融资建设。余姚城投主要负责余姚市市政道路、安置房投资开发以及水务、天然气等公用事业运营，业务范围与其他几家投融资主体具有较大的区别，公益性质较强。2014 年以来，公司继续得到政府在土地出让金返还、资产划拨和财政补贴等方面的支持。

在土地出让金返还方面，根据余政办发【2007】161 号文件，对于被授权进行区块开发的项目，公司能够获得该区域可供出让土地净收益的 70%并作为资本公积入账，在一定程度上提高了公司的资产实力。2014 年公司共获得 4.85 亿元的土地出让金返还，分别计入主营业务收入、补贴收入和资本公积。

在资产划拨方面，根据余政办函【2014】151 号文件，2014 年公司获得舜江楼和华联商厦两处商业用房的资产划拨，以评估价值 4.34 亿元计入资本公积。

在财政补贴方面，2014 年公司获得政府给予的补贴收入 1.73 亿元，补贴收入是利润总额的重要来源。

综合来看，公司继续得到政府在土地出让金返还、资产划拨和财政补贴等多方面的支持，有利于公司资产及利润规模的进一步扩大。

公司治理与管理

2014 年以来，公司股权结构未发生变更，余姚市国资局对公司仍具有实际控制权，公司管理及治理体制较为稳定。随着余姚市基础设施建设的进一步推进，公司仍面临良好的外部发展环境，在全市城市建设中仍具有重要地位，并继续获得政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持，有利于公司整体抗风险能力的提升。

财务分析

公司提供了 2014 年财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

2014 年，随着项目建设规模的扩大，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；资产中以在建开发产品为主的存货占比很高

随着项目建设规模的扩大，公司资产规模继续增长。2014 年末，公司总资产为 231.17 亿元，同比增长 23.96%，仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比略有上升。

表 11 2012~2014 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	231.17	100.00	186.49	100.00	153.41	100.00
流动资产合计	180.18	77.94	141.22	75.73	110.46	72.01
货币资金	23.95	10.36	22.63	12.13	12.05	7.85
其他应收款	11.39	4.93	4.50	2.41	4.48	2.92
预付账款	32.83	14.20	66.87	35.86	53.5	34.87
存货	111.94	48.42	47.17	25.29	40.30	26.27
长期股权投资合计	2.29	0.99	2.52	1.35	2.92	1.90
固定资产合计	27.52	11.91	21.61	11.59	18.89	12.31
固定资产净额	23.59	10.20	18.73	10.04	17.04	11.11
在建工程	3.90	1.69	2.85	1.53	1.83	1.19
无形资产与递延资产合计	21.14	9.14	21.14	11.33	21.14	13.78
无形资产	15.34	6.63	15.34	8.22	15.33	10.00
其他长期资产	5.79	2.51	5.79	3.11	5.79	3.78

公司流动资产仍主要由货币资金、存货和预付账款等构成。2014 年末，公司流动资产为 180.18 亿元，同比增长 27.59%。货币资金主要是公司现有的银行存款以及其他货币资金，2014 年末为 23.95 亿元，同比小幅增加，其中受限资金为 8.74 亿元，主要为定期存单等借款质押物。存货主要是公司进行区块开发和安置房建设形成的在建开发产品，2014 年末，存货为 111.94 亿元，同比增长 137.31%，增幅较大，在总资产中的占比最高，主要由于公司代建安置房工程的拨款计入预付账款，而随着代建安置房工程项目的竣工，部分预付工程款达到了调整条件，从而调入存货。同期，预付账款余额为 32.83 亿元，同比下降 50.90%，主要是预付余姚市建设局、余姚市人民政府房屋动迁管理办公室、余姚市城东供水工程指挥部、西北环线南侧凤山地块开发建设前期指挥部等单位的尚未结算的工程款，账龄在 1 年以内的占比为 30.52%，账龄在 3 年以上的占比为 39.76%。

长期股权投资主要是公司对余姚市伊顿房地产开发有限公司（以下简称“伊顿房产”）和余姚市青少年社会实践服务中心等的投资，2014 年末，长期股权投资为 2.29 亿元，同比下降 9.13%，主要是由于受房地产市场影响，权益法核算下的伊顿房产价值减少。

固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备以及运输工具等，2014年末，固定资产净额为 23.59 亿元，同比增加 4.86 亿元，主要是由于新增舜江楼和华联商厦两处商业用房。

在建工程主要是管道安装工程、姚东水厂供水管道工程、余姚市城西工业区供水主干管工程等，在总资产中的占比不高。无形资产是公司拥有的土地使用权和软件，规模相对稳定。

截至 2014 年末，公司受限资产账面价值为 49.01 亿元，占公司总资产的 21.20%，包括受限的货币资金，用于质押的应收债权，以及用于抵押的土地使用权和房屋建筑物。

综合来看，2014 年以来随着承建项目的增多，公司总资产规模继续扩大，仍以流动资产为主，资产中以在建开发产品为主的存货占比很高。预计未来 1~2 年，随着公司承担项目建设的规模进一步扩大，公司的资产规模仍将保持扩张态势。

资本结构

2014 年，公司负债规模继续增长，且以长期负债为主；有息负债增长较快，且短期内需偿还的有息债务占比较高，债务期限结构较为集中；公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险

随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模继续增长。2014 年末，公司负债总额为 138.63 亿元，同比增长 18.81%。负债结构以长期负债为主，长期负债占比有所上升。2014 年末，公司资产负债率为 59.97%，同比下降 2.60 个百分点。

表 12 2012~2014 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项 目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	29.26	21.10	25.16	21.56	20.77	22.11
应付账款	6.42	4.63	11.30	9.68	0.78	0.83
一年内到期的长期负债	24.30	17.53	21.69	18.59	13.51	14.38
流动负债合计	67.39	48.61	69.95	59.95	55.34	58.91
长期借款	55.43	39.99	46.14	39.54	38.16	40.62
应付债券	14.90	10.75	-	-	-	-
长期负债合计	71.24	51.39	46.72	40.05	38.60	41.09
负债总额	138.63	100.00	116.68	100.00	93.94	100.00
有息负债	124.70	89.95	101.08	86.63	82.34	87.66

2014 年末，公司流动负债为 67.39 亿元，同比下降 3.66%，仍主要由短期借款、应付账款和一年内到期的长期负债构成。短期借款为 29.26 亿元，同比增长 16.30%，主要为公司及其子公司借入的质押借款和保证借款，质押物大部分为公司拥有的应收债权及定期存单。应付账款同比下降 43.19%，主要由于子公司偿还部分短期应付款所致。



2014 年末，公司一年内到期的长期负债为 24.30 亿元，同比增长 12.03%。

2014 年末，公司长期负债为 71.24 亿元，同比增长 52.48%，增幅较大。同期，公司长期借款为 55.43 亿元，同比增长 20.13%，主要为抵押借款和保证借款，抵押物主要为房产及土地使用权。2014 年末，应付债券为 14.90 亿元，为公司于 2014 年 5 月发行的 7 年期 15 亿元公司债券。

截至 2014 年末，公司有息负债为 124.70 元，同比增长 23.37%，主要由于发行债券及增加银行长期借款所致，有息负债在负债总额中的占比为 89.95%，占比较高且继续提升。从有息负债期限结构来看，短期有息债务为 54.36 亿元，在总有息负债中的占比为 43.59%，债务期限结构较为集中。

表 13 截至 2014 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

年份	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	54.36	32.55	14.41	7.84	8.09	7.45	124.70
占比	43.59	26.10	11.56	6.29	6.49	5.97	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年末，公司流动比率为 2.67 倍，同比有所增长；速动比率为 1.01 倍，同比有所下降。同期，公司长期资产适合率为 321.41%，同比上升 63.98 个百分点。

2014 年末，公司所有者权益为 92.54 亿元，同比增加 22.73 亿元，其中，实收资本同比增加 15.00 亿元，全部为城投集团以货币资金形式向公司增加的注册资金；资本公积同比增加 6.56 亿元，主要是由于公司获得余姚市国资局无偿划拨的华联商厦、舜江楼两处价值 4.34 亿元的房产，同时收到财政局返还土地收入 1.95 亿元和建设局工程拨款 0.22 亿元。

截至 2014 年末，公司对外担保余额为 28.87 亿元，担保比率为 31.20%。被担保单位（详见附件 3）包括余姚经济开发区建设投资发展有限公司、余姚市泗门新农村建设开发有限公司、余姚市北城地块开发建设有限公司等，属于地方政府基础设施建设投融资主体。公司对外担保规模较大，且行业和地域集中度较高，存在一定的或有风险。

预计未来，随着项目建设融资规模的进一步扩大，公司负债总额及有息负债仍将继续保持增长。

盈利能力

2014 年，公司主营业务收入有所下降，期间费用大幅增加，补贴收入仍是利润总额的重要来源

2014 年，公司主营业务收入为 7.18 亿元，同比有所下降，主要是安置房销售收入大幅减少。同期，公司主营业务毛利率为 30.84%，大幅提升，主要是因为新增的土地整理业务毛利率较高。



表 14 2012~2014 年公司主营业务收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
主营业务收入	7.18	8.56	4.98
主营业务毛利率（%）	30.84	6.41	2.93
期间费用	1.34	0.52	0.74
其中：营业费用	0.13	0.18	0.15
管理费用	0.43	0.30	0.54
财务费用	0.77	0.04	0.05
投资收益	-0.22	0.31	0.87
营业利润	0.30	-0.38	-0.70
补贴收入	1.73	1.83	1.27
利润总额	1.81	1.78	1.43
净利润	1.17	1.29	1.14
总资产报酬率（%）	1.12	0.99	0.97
净资产收益率（%）	1.27	1.84	1.92

2014 年，公司期间费用为 1.34 亿元，同比增加 0.82 亿元，主要是由于融资规模扩大导致财务费用大幅增加所致，财务费用在期间费用中的占比为 57.46%。同期，公司获得补贴收入 1.73 亿元，包括土地出让金返还 1.40 亿元和拆迁补偿收入 0.31 亿元，补贴收入仍是公司利润总额的重要来源。

2014 年，公司总资产报酬率为 1.12%，同比上升 0.13 个百分点；净资产收益率为 1.27%，同比下降 0.57 个百分点。

总体来看，2014 年，公司主营业务收入有所下降，期间费用大幅增加，补贴收入仍是利润总额的重要来源。

现金流

2014 年，公司经营性净现金流大幅下降，仍缺乏对债务的保障能力；筹资性净现金流大幅增加，经营活动和投资活动所需资金主要由筹资性净现金流补充

2014 年，公司经营性净现金流为-36.96 亿元，同比大幅下降，主要是公司 2014 年工程量较大导致资金投入力度加大所致。同期，经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债和经营性净现金流利息保障倍数同比均大幅下降，经营性净现金流对债务仍缺乏保障能力。

2014 年，公司投资性净现金流仍表现为净流出，主要是由于公司继续保持自来水供水管网、污水处理管网等固定资产方面的投资规模。同期，筹资性净现金流为 32.11 亿元，同比大幅增长，主要是由于公司 2014 年发行 15 亿元公司债券。随着未来投资规模的扩大及融资渠道的拓展，公司经营活动和投资活动所需资金将主要由筹资性净现金流补充。



表 15 2012~2014 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流	-36.96	-0.12	-4.95
投资性净现金流	-2.57	-2.15	-3.88
筹资性净现金流	32.11	12.85	9.92
经营性净现金流/流动负债	-53.82	-0.20	-8.96
经营性净现金流/总负债	-28.95	-0.12	-5.17
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.59	-0.01	-0.79

综合来看，公司经营性净现金流大幅下降，缺乏对债务的保障能力。筹资性净现金流大幅增加，经营活动和投资活动所需资金将主要由筹资性净现金流补充。

偿债能力

随着项目建设规模的扩大，公司资产规模保持增长，以在建开发产品为主的存货占比仍较高。公司负债规模继续增长，有息负债占比仍然较高，且短期内需偿还的有息债务占比较高，债务结构较为集中。2014 年末，公司资产负债率为 59.97%，同比减少 2.60 个百分点。公司主营业务收入有所下降，期间费用大幅增加。公司经营性净现金流大幅下降，仍缺乏对债务的保障能力。此外，作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，公司得到政府在资产划拨和财政补贴等多方面的支持。未来随着安置房的销售及公用事业运营业务的扩大，公司收入及利润水平有望提升，经营性净现金流能够得到一定的改善。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的企业基本信用信息报告，截至 2015 年 5 月 21 日，公司本部有 22 笔已结清的关注类贷款。截至本报告出具日，公司于 2014 年 5 月发行的 7 年期 15 亿元公司债券（“14 余姚城投债/14 余姚投”）尚未到本金兑付日，到期利息已按期偿付。

结论

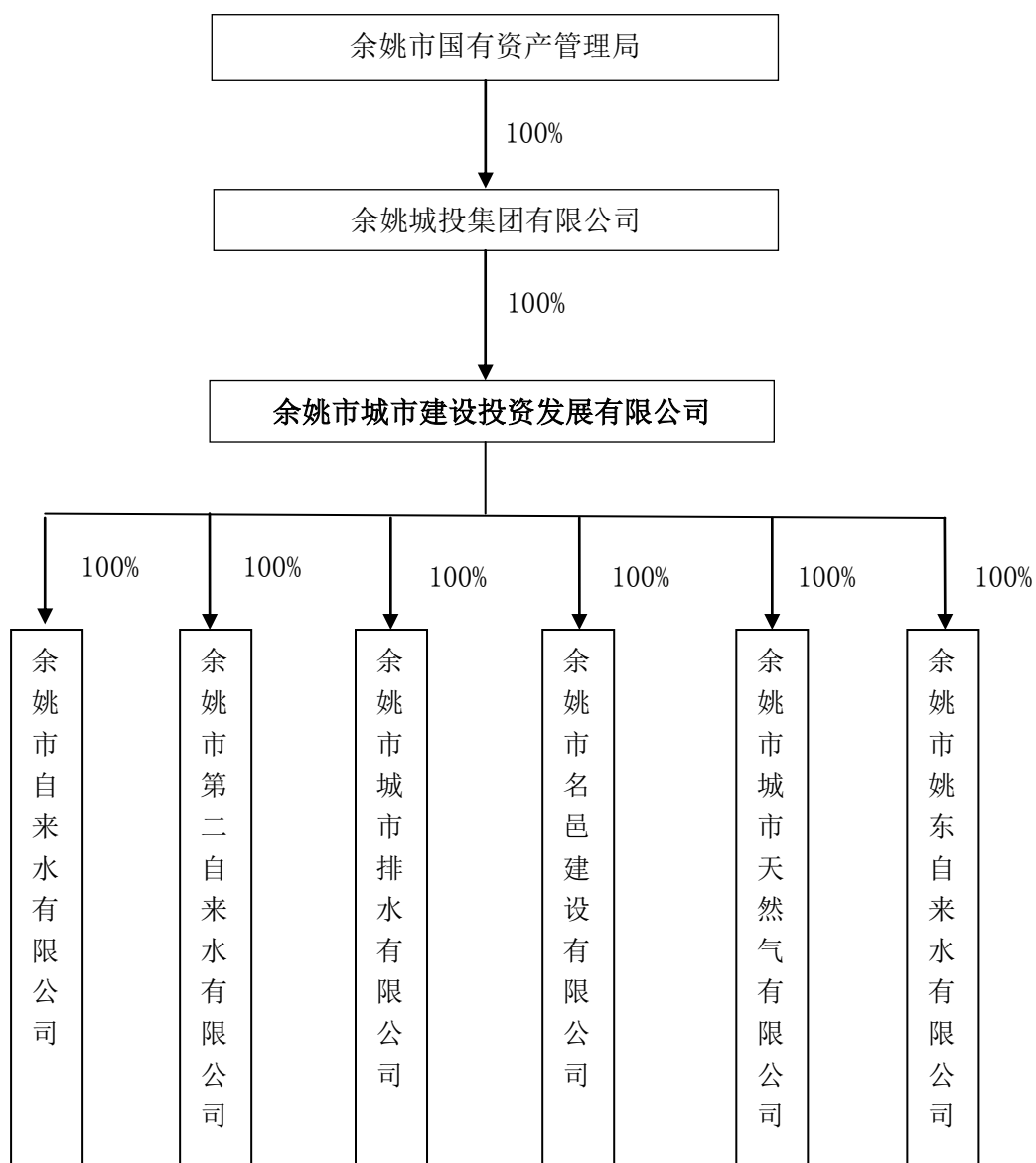
2014 年以来，余姚市经济继续保持较快增长，为公司的业务发展提供良好的外部环境。作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府在土地出让金返还、资产划拨和财政补贴等多方面的支持。公司水务、天然气等公用事业运营业务仍具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定。但受项目建设周期、销售进度等因素影响，2014 年，公司安置房销售收入大幅减少，使主营业务收入有所下降。随着项目建设规模的扩大，公司资产规模继续增长，以在建开发产品为主的存货占比很高。公司有息负债增长较快，且短期内需



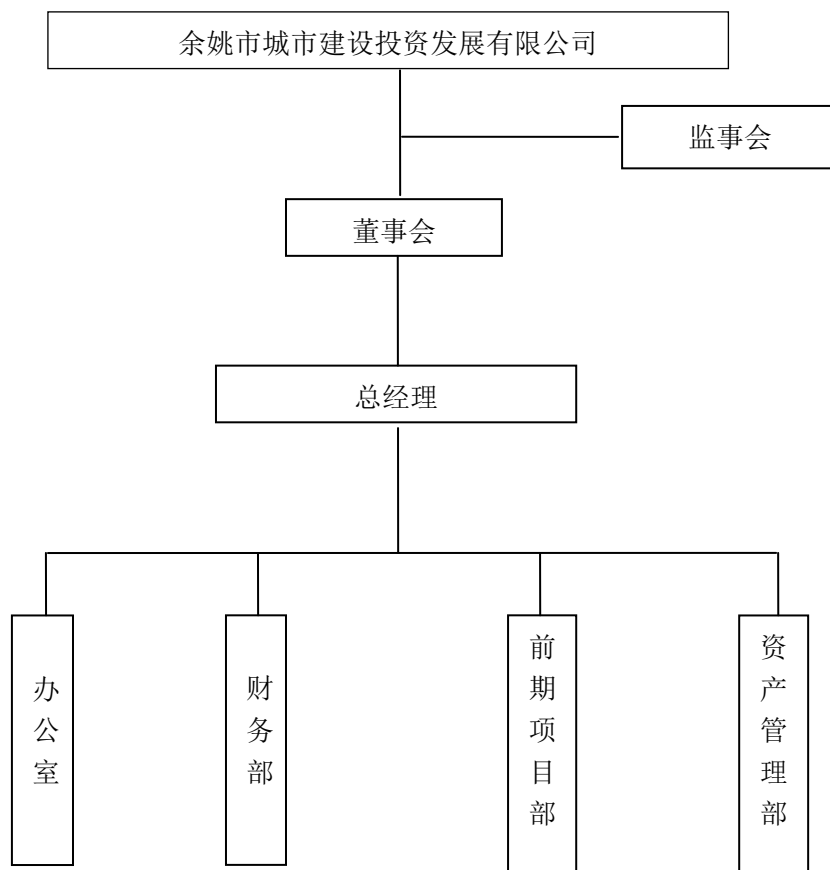
偿还的债务占比较高，债务期限结构较为集中。公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。预计未来 1~2 年，公司仍将在余姚市城市基础设施建设领域具有重要地位。

综合分析，大公对公司“14 余姚城投债/14 余城投”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2014 年末余姚市城市建设投资发展有限公司股权结构图



附件 2 截至 2014 年末余姚市城市建设投资发展有限公司组织结构图



附件 3 截至 2014 年末余姚市城市建设投资发展有限公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位名称	担保余额	担保期限
余姚市泗门新农村建设开发有限公司	30,000	2014-12-26 至 2017-07-26
余姚市金舜开发建设有限公司	10,000	2014-01-28 至 2015-01-27
浙江余姚工业园区开发建设投资有限公司	10,000	2014-09-05 至 2017-07-05
	10,000	2014-12-12 至 2017-12-11
余姚市腾霞工贸有限公司	4,200	2014-05-16 至 2015-05-15
余姚市水资源投资开发有限公司	15,000	2013-07-25 至 2015-07-24
	26,000	2014-05-23 至 2016-05-22
余姚市双溪口开发有限公司	29,000	2014-12-31 至 2015-12-28
余姚市北城地块开发建设有限公司	17,000	2014-06-20 至 2016-06-18
	30,000	2014-07-25 至 2016-11-04
余姚市名邦建设投资有限公司	10,000	2014-10-09 至 2016-10-08
余姚市交通投资有限公司	8,000	2014-03-27 至 2015-03-26
	18,600	2009-06-29 至 2016-07-29
余姚市姚江旅游开发有限公司	4,000	2014-09-23 至 2015-09-22
余姚经济开发区建设投资发展有限公司	46,000	2014-07-29 至 2019-07-06
余姚市牟山湖开发有限公司	10,000	2014-07-04 至 2015-07-03
	6,400	2014-04-10 至 2015-04-09
宁波金兴模具技术服务有限公司	4,500	2014-04-19 至 2015-04-18
合计	288,700	-

附件 4 余姚市城市建设投资发展有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
资产类			
货币资金	239,459	226,256	120,470
应收账款	626	454	1,244
其他应收款	113,864	44,968	44,778
预付账款	328,253	668,675	535,000
存货	1,119,441	471,708	403,032
流动资产合计	1,801,849	1,412,216	1,104,646
长期股权投资	22,926	25,238	29,167
固定资产	235,890	187,306	170,372
在建工程	39,029	28,526	18,326
固定资产合计	275,242	216,079	188,897
无形资产	153,376	153,365	153,342
无形及其他资产合计	211,394	211,376	211,401
总资产	2,311,730	1,864,909	1,534,112
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.36	12.13	7.85
应收账款	0.03	0.02	0.08
其他应收款	4.93	2.41	2.92
预付账款	14.20	35.86	34.87
存货	48.42	25.29	26.27
流动资产合计	77.94	75.73	72.01
长期股权投资	0.99	1.35	1.90
固定资产	10.20	10.04	11.11
在建工程	1.69	1.53	1.19
固定资产合计	11.91	11.59	12.31
无形资产	6.63	8.22	10.00
无形资产及递延资产合计	9.14	11.33	13.78
负债类			
短期借款	292,562	251,573	207,744
应付账款	64,188	112,950	7,755
预收账款	15,364	48,510	47,729
其他应付款	31,181	54,317	146,408
一年内到期的长期负债	243,036	216,874	135,100
流动负债合计	673,940	699,550	553,444
长期借款	554,342	461,364	381,605

附件 4 余姚市城市建设投资发展有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
应付债券	149,044	0	0
长期负债合计	712,380	467,248	385,955
负债合计	1,386,320	1,166,798	939,398
占负债总额比 (%)			
短期借款	21.10	21.56	22.11
应付账款	4.63	9.68	0.83
预收账款	1.11	4.16	5.08
其他应付款	2.25	4.66	15.59
一年内到期的长期负债	17.53	18.59	14.38
流动负债合计	48.61	59.95	58.91
长期借款	39.99	39.54	40.62
应付债券	10.75	0.00	0.00
长期负债合计	51.39	40.05	41.09
权益类			
实收资本（股本）	180,000	30,000	30,000
资本公积	677,546	611,921	521,386
盈余公积	7,253	6,076	4,784
未分配利润	60,612	50,114	38,544
所有者权益合计	925,411	698,111	594,713
损益类			
主营业务收入	71,835	85,560	49,787
主营业务成本	49,683	80,078	48,327
营业费用	1,344	1,790	1,479
管理费用	4,348	3,032	5,370
财务费用	7,744	393	524
营业利润	3,029	-3,791	-7,033
投资收益	-2,210	3,055	8,734
补贴收入	17,277	18,264	12,650
利润总额	18,125	17,792	14,295
所得税	6,409	4,930	2,859
净利润	11,716	12,862	11,436
占主营业务收入比 (%)			
主营业务成本	69.16	93.59	97.07
营业费用	1.87	2.09	2.97
管理费用	6.05	3.54	10.79

附件 4 余姚市城市建设投资发展有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
财务费用	10.78	0.46	1.05
营业利润	4.22	-4.43	-14.13
投资收益	-3.08	3.57	17.54
补贴收入	24.05	21.35	25.41
利润总额	25.23	20.80	28.71
净利润	16.31	15.03	22.97
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-369,602	-1,243	-49,487
投资活动产生的现金流量净额	-25,721	-21,508	-38,819
筹资活动产生的现金流量净额	321,106	128,537	99,175
财务指标			
EBIT	25,869	18,475	14,873
EBITDA	32,630	27,326	24,578
总有息债务	1,247,025	1,010,811	823,449
主营业务毛利率（%）	30.84	6.41	2.93
营业利润率（%）	4.22	-4.43	-14.13
总资产报酬率（%）	1.12	0.99	0.97
净资产收益率（%）	1.27	1.84	1.92
资产负债率（%）	59.97	62.57	61.23
债务资本比率（%）	57.40	59.15	58.06
长期资产适合率（%）	321.41	257.43	228.35
流动比率（倍）	2.67	2.02	2.00
速动比率（倍）	1.01	1.34	1.27
保守速动比率（倍）	0.36	0.32	0.22
存货周转天数（天）	5,764.63	1,966.25	2,549.02
应收账款周转天数（天）	2.71	3.57	7.95
经营性净现金流/流动负债（%）	-53.82	-0.20	-8.96
经营性净现金流/总负债（%）	-28.95	-0.12	-5.17
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-4.25	-0.01	-0.79
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.30	0.21	0.24
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.37	0.31	0.39
现金比率（%）	35.53	32.34	21.77
现金回笼率（%）	101.37	124.15	203.44
担保比率（%）	31.20	23.16	50.67

附件 5 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务收入净额} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资$

本化利息)

22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。