

# 鹏元资信评估有限公司

## 信用等级通知书

鹏信评【2015】第 Z【182】号

### 丽水市城市建设发展有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从区域经济、经营竞争状况、财务实力等方面对贵公司及其拟发行的 6 亿元公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

二零一五年七月二十九日

丽水市城市建设发展有限公司

# 2015 年公司债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



报告编号:

鹏信评【2015】第 Z【182】号

分析师

姓名:  
杨涛 刘书芸

电话:  
021-51035670

邮箱:  
yangt@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 丽水市城市建设发展有限公司 2015 年公司债券 信用评级报告

本期债券信用等级: AA

发行主体长期信用等级: AA

发行规模: 6 亿元

评级展望: 稳定

债券期限: 7 年

评级日期: 2015 年 07 月 29 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 分次还本



### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对丽水市城市建设发展有限公司 (以下简称“丽水城发”或“公司”) 本次拟发行总额 6 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 的评级结果为 AA, 该级别反映了本期债券安全性很高, 违约风险很低。该等级的评定是考虑到丽水市地方财政实力不断增强, 公司作为丽水市交通基础设施重要的投融资和建设主体, 业务发展良好, 同时地方政府给予的支持力度较大。同时我们关注到丽水市地方财政受土地出让收入变动影响较大, 公司主业盈利能力一般, 利润对政府补贴依赖性较大, 公司资产流动性一般, 在建工程资金缺口较大, 面临较大资金压力, 有息债务规模增长较快, 对外担保金额规模较大等不利因素。

### 正面:

- 区域财政实力快速增长。丽水市经济发展较快, 公共财政预算收入保持快速增长, 2014 年丽水市全口径和市本级公共财政预算收入分别为 80.96 亿元和 19.76 亿元, 2012-2014 年三年年均复合增长率分别为 11.94% 和 9.20%。
- 公司业务发展良好。公司主要承担旧城改造及路网建设、低丘缓坡综合治理、交通基础设施和园区基础设施建设等建设任务, 近年经营情况良好, 2012-2014 年, 公司实现主营业务收入分别为 3.68 亿元、5.46 亿元和 4.49 亿元, 年均复合增长率为 10.46%。
- 地方政府支持力度较大。公司是丽水市交通基础设施重要的投融资和建设主体, 丽水市政府给予公司较大规模的财政补贴支持, 2012-2014 年公司获得政府补助分别

为 16,710.31 万元、15,174.45 万元和 11,824.24 万元。

### 关注：

- **区域经济总量不大，地方财政受土地出让收入变动影响较大。**丽水市政府性基金收入主要以土地出让收入为主，易受当地房地产市场波动影响，政府性基金收入是否持续增长存在不确定性。
- **资产流动性一般。**公司资产主要以存货和其他应收款资产为主，存货中土地资产规模较大，变现能力易受外部环境影响。同时各往来款对公司资金形成较大占用，影响了整体资产的流动性。
- **在建工程资金缺口较大。**截至 2014 年 6 月底公司在建项目总投资 44.05 亿元，已投资 6.06 亿元，尚需投资 37.99 亿元，面临较大资金压力。
- **公司盈利对政府补贴依赖性较大。**公司主营业务盈利能力一般，利润对财政补贴有较大依赖，2012-2014 年政府补贴收入占公司利润总额的比重分别为 101.73%、91.23% 和 115.60%。
- **有息债务规模增长较快。**截至 2014 年底，公司有息负债规模为 181,331.18 万元，较上年增长 21.01%，由于 2015 年到期的银行借款大幅增加，导致一年内到期的长期借款规模大幅增加，短期偿债压力增大。
- **公司对外担保金额较大。**截至 2014 年末，公司对外担保金额为 12.67 亿元，对外担保余额占年末所有者权益的比重为 18.66%，存在一定的或有负债风险。

### 主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	908,212.94	901,511.36	800,202.81
所有者权益合计（万元）	678,955.03	640,674.02	583,762.17
有息债务（万元）	181,331.18	149,853.73	88,572.84
资产负债率	25.24%	28.93%	27.05%
流动比率	6.65	6.20	5.49
营业收入（万元）	44,879.14	54,571.95	36,833.29
政府补助（万元）	11,824.24	15,174.45	16,710.31
利润总额（万元）	10,228.72	16,632.52	16,425.96
综合毛利率	4.38%	7.35%	6.66%
总资产回报率	1.23%	2.06%	-
EBITDA（万元）	12,863.92	18,626.71	17,282.15
EBITDA 利息保障倍数	1.12	1.78	2.54

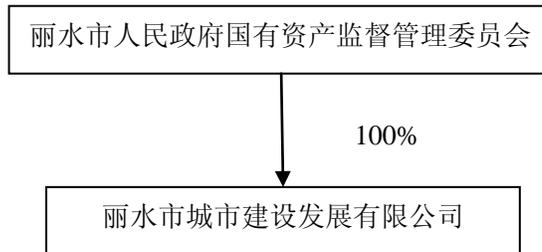
---

经营活动现金流净额（万元）	-50,710.27	-91,979.68	-23,969.61
资料来源：公司 2012-2014 年审计报告			

## 一、发行主体概况

公司于1999年12月经丽水市人民政府（丽政发[1999]200号文件）批准组建，初始注册资本金12,600万元，出资人系丽水市人民政府。2002年4月，丽水市人民政府对公司增资7,400万元，本次增资后公司注册资本及实收资本变更为20,000万元。2014年3月，依据丽水市人民政府丽政函[2014]26号文件，公司全部股权由丽水市人民政府无偿划转给丽水市人民政府国有资产监督管理委员会持有。截至2014年底，公司注册资本20,000.00万元，实际控制人为丽水市人民政府国有资产监督管理委员会，公司产权及控制权关系如图1所示。

图1 截至2014年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司是丽水市城市基础设施建设领域重要的国有独资公司，其主要职能是承担丽水市城市基础设施建设、低丘缓坡综合治理及国有资产的管理任务，公司主营业务包括城市基础设施建设、公共交通运营和对外股权投资等。截至2014年12月31日，公司纳入合并范围一级子公司共计4家，基本情况见表1。

表1 截至2014年12月31日公司子公司基本情况（单位：万元）

公司名称	本文简称	主营范围	注册资本	持股比例	级次
丽水市交通建设开发有限公司	交通公司	交通建设	25,300	100.00%	一级
丽水市公共交通有限公司	公交公司	市内公交	1,500	100.00%	一级
丽水市城乡公共交通有限公司	城乡公交公司	城乡公共交通	1,500	73.08%	一级
丽水绿谷信息实业有限公司	绿谷实业	信息产业投资、咨询；企业管理；物业管理服务。	16,350.00	67.00%	一级

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，公司资产总额为908,212.94万元，负债总额为229,257.91万元，所有者权益合计为678,955.03万元，资产负债率为25.24%；2014年公司实现营业收入44,879.14万元，净利润9,457.46万元；经营活动现金流净额-50,710.27万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2015年丽水市城市建设发展有限公司公司债券；

**发行总额：**6亿元人民币；

**债券期限及利率：**本期债券为7年期固定利率债券；

**还本付息方式：**本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末分别按照发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。最后五期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额为6亿元，具体情况如下表。

表2 本期债券募集资金用途（单位：万元）

资金用途	项目批复	项目总投资额	拟使用募集资金规模	募集资金占投资总额的比例
丽水南城小叶、桥亭区块低丘缓坡开发利用工程	丽发改投资[2012]126号文	187,910.22	40,000.00	21.29%
丽水市低丘缓坡配套路网及管网工程	丽发改投资[2013]188号文	125,000.00	20,000.00	16.00%
<b>合计</b>	-	<b>312,910.22</b>	<b>60,000.00</b>	<b>19.17%</b>

资料来源：公司提供

### 1、丽水南城小叶、桥亭区块低丘缓坡开发利用工程

该项目位于丽水南城小叶和桥亭区块，项目用地面积316.30公顷，其中小叶区块172.60公顷，桥亭区块143.70公顷。主要建设内容为区块内场地平整工程、道路工程、河道工程、渠道涵洞工程、给排水与消防工程、电力工程、通讯与弱电工程、照明管线工程、环卫设施工程、交通标志工程、燃气管线工程、绿化工程及附属工程等。

该项目可行性研究报告已经获得丽水市发展和改革局丽发改投资[2012]126号文批复同意。该项目总投资187,910.22万元。该项目于2013年1月开工，截至2015年5月底，已经完成项目区块的施工设计、征地拆迁安置和项目施工的招投标准备等工作，目前项目正在施工建设当中。项目已投入资金约35,000万元，累计完成项目总投资额的18.63%。

### 2、丽水市低丘缓坡配套路网及管网工程

该项目包括联城路、丽阳街西段、桐岭路和腊口至中岸圩污水输送干管工程。其中：

(1)、**联城路道路工程**：该项目位于联城花街片区范围内，北起绕城西路，中间与常平路、常宅路、白前路、太平路、武平路、武东路、联平路及联武路相交，南止城北路连接线，线路总长约3,073.42米，沿线拟建1号桥梁（单跨20米简支桥梁）、2号盖板涵（单孔-6×3m）、3号桥梁（8×20+7×25+8×20m连续桥梁），规划红线宽36米，为城市次干路Ⅱ级，计算行车速度40km/h。(2) **丽阳街西段综合整治项目**：该项目全长1,017米，征地面积约94,482平方米，拆迁建筑面积约21,000平方米,按建设内容分为道路工程、建筑立面整治工程、1#污水泵站工程。(3) **桐岭路**：本次设计道路全长约4公里,道路规划红线宽度为40米，双向四车道，桐岭路为南北向城市主干道。(4) **污水输送干管工程**：污水输送干管工程起点为中岸圩污水提升泵站，终点为规划腊口污水处理厂，污水泵站土建按照总规模16万m<sup>3</sup>/d进行设计，设备安装按照一期12万m<sup>3</sup>/d进行配置；污水输送管道按照总规模16万m<sup>3</sup>/d一次性配置，管道线路总长度7,650米,其中隧道长度约7,250米。

该项目可行性研究报告已经获得丽水市发展和改革局丽发改投资[2013]188号文批复同意。项目总投资125,000万元。该项目于2013年9月开工，截止2015年5月底，均已完成项目的施工方案及图纸设计等前期工作。其中，联城路道路工程、桐岭路和污水输送干管工程正在进行征地拆迁安置工作；丽阳街西段综合整治项目正在正常建设施工。项目已投入资金约8,000万元，累计完成项目总投资额的6.4%。

从经济效益看，根据《丽水市人民政府关于明确丽水南城小叶、桥亭区块低丘缓坡开发利用工程等项目配套土地情况和安排的通知》及其补充通知，丽水市旧机场地块1,309亩的住宅用地经开发运作后获得的土地出让收入扣除成本和相关税费后的净收益全额归属于公司，作为公司建设该项目的成本补偿和收益来源。经测算，公司获得的配套土地增值开发收入合计约67.75亿元，扣除开发成本和有关税费合计约20.52亿元，可产生净收益约47.23亿元，可覆盖上述两个项目的总投资。

**表3 募投项目配套土地收益测算表**

项目	土地出让计划						合计
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	
出让面积（亩）	177	202	176	183	228	343	1,309
出让价格（万元/亩）	490	540	540	490	490	540	-
土地出让收入（万元）	86,730	109,080	95,040	89,670	111,720	185,220	677,460
土地整治成本（万元）	24,780	32,320	28,160	27,450	34,200	58,310	205,220
土地出让净收益（万元）	61,950	76,760	66,880	62,220	77,520	126,910	472,240

资料来源：丽水市人民政府，丽政函【2014】40号、丽政函【2014】61号

注：公司2014年未有土地出让收入

## 四、区域经济

### 丽水市经济水平稳步增长，产业结构较为稳定，但经济增速有所放缓

丽水市隶属浙江省，位于浙江省西南浙闽两省结合部，东南与温州市接壤，西南与福建省宁德市、南平市毗邻，西北与衢州市相接，北部与金华市交界，东北与台州市相连。丽水市以中山、丘陵地貌为主，地势由西南向东北倾斜，西南部以中山为主，有低山、丘陵和山间谷地；东北部以低山为主，间有中山及河谷盆地。丽水市土地面积17,298平方公里，其中山地占88.42%，耕地占5.52%，溪流、道路、村庄等占6.06%。截至2013年底，全市公安户籍人口263.92万人，设莲都区1个市辖区，辖青田、缙云、遂昌、松阳、云和、庆元、景宁7县，代管辖龙泉1市。丽水市森林资源丰富，全市林业用地面积146.24万公顷，其中林地面积134.19万公顷；此外，丽水市初步探明黑色金属、有色金属等矿种57种，现已开采矿产24种；同时，丽水市还是“中国水电第一市”，全市可供开发常规水电资源327.8万千瓦，约占浙江省可开发量40%。

在浙江省各地级市中，丽水市经济总量位于较低水平，近年丽水市地区生产总值在浙江省排名靠后。丽水市主要工业产业主要集中为日用化工制造产业、特种材料制造产业、五金机电制造产业、竹木制品、绿色食品、鞋革制造等九大产业，其中日用化工产业代表性企业纳爱斯化工股份有限公司近年发展稳健，年销售收入100亿元以上。近年丽水市新兴产业发展迅速，产销规模不断扩大，有效地支撑了地区经济的进一步发展。

表4 2012-2014年浙江省各地区生产总值及增长率（单位：亿元）

各地区	2014年		2013年		2012年	
	地区生产总值	增长率	地区生产总值	增长率	地区生产总值	增长率
杭州	9,201.16	8.2%	8,343.52	8.0%	7,803.98	9.0%
宁波	7,602.51	7.6%	7,128.87	8.1%	6,524.70	7.8%
温州	4,302.81	7.2%	4,003.86	7.7%	3,650.06	6.7%
绍兴	4,265.83	7.5%	3,967.29	8.5%	3,620.10	9.7%
台州	3,387.51	7.5%	3,153.34	7.9%	2,927.34	7.5%
嘉兴	3,352.80	7.5%	3,147.60	9.3%	2,884.94	8.7%
金华	3,206.64	8.3%	2,958.78	9.1%	2,700.10	10.2%
湖州	1,956.00	8.4%	1,803.15	9.0%	1,661.97	9.7%
衢州	1,121.01	7.4%	1,056.57	9.1%	982.75	8.7%
<b>丽水</b>	<b>1,051.00</b>	<b>7.0%</b>	<b>983.08</b>	<b>9.2%</b>	<b>885.17</b>	<b>10.5%</b>
舟山	1,021.66	10.2%	930.85	8.5%	851.95	10.2%
<b>浙江省</b>	<b>40,154.00</b>	<b>7.6%</b>	<b>37,568.49</b>	<b>8.2%</b>	<b>34,606.30</b>	<b>8.0%</b>

资料来源：丽水市统计局

2012-2014年丽水市地区生产总值逐年增长，但增速明显放缓。2014年丽水市实现地区生产总值1,051.00亿元，按可比价格计算（下同）增长7.0%，其中，第一产业增加值为88.52亿元，增长2.4%；第二产业增加值为509.41亿元，增长7.0%；第三产业增加值为453.07亿元，增长7.8%。近年来，丽水市坚持以结构调整为主线，注重产业转型升级，丽水市三次产业结构已由2012年的8.9：50.3：40.8调整为2014年的8.4：48.5：43.1，第二、第三产业在丽水市经济中占据主导地位。

**表5 2012-2014年丽水市主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,051.00	7.0%	983.08	9.2%	885.17	10.5%
第一产业增加值	88.52	2.4%	84.65	3.4%	79.35	3.6%
第二产业增加值	509.41	7.0%	497.87	11.2%	446.09	12.6%
第三产业增加值	453.07	7.8%	400.56	8.0%	359.73	9.6%
规模以上工业增加值	357.98	5.3%	351.19	12.6%	327.19	15.2%
固定资产投资	665.08	16.6%	570.42	20.9%	471.98	31.7%
社会消费品零售总额	476.35	13.2%	420.80	15.4%	371.09	17.5%
进出口总额（亿美元）	29.08	12.8%	25.89	15.6%	22.29	4.9%
存款余额	1,858.36	10.5%	1,681.14	14.0%	1,475.23	14.0%
贷款余额	1,420.56	9.0%	1,302.75	16.5%	1,117.86	16.6%

资料来源：2012-2014年丽水市国民经济和社会发展统计公报

## 五、地方财政实力

近年来丽水市财政实力不断增强，但财政收入对上级补助依赖较大，财政自给率较低，且易受土地出让收入波动影响

近年丽水市地方财政总收入稳定增长，整体财政实力不断增强。2012-2014年丽水市财政总收入分别为112.66亿元、124.22亿元和135.02亿元，增长率分别为12.6%、10.3%和8.7%。近年丽水市财政总收入在浙江省排名靠后，且增速有所放缓。

**表6 2012-2014年浙江省各地区财政总收入及增长速度（单位：亿元）**

各地区	2014年		2013年		2012年	
	财政总收入	增长率	财政总收入	增长率	财政总收入	增长率
杭州	1,920.11	10.7%	1,734.98	6.6%	1,627.89	9.3%
宁波	-	-	1,651.18	7.5%	1,536.51	7.3%
温州	612.44	8.3%	565.63	9.2%	517.89	6.6%
嘉兴	568.09	9.8%	517.49	9.7%	471.92	13.4%
绍兴	546.34	8.8%	502.15	7.0%	469.31	10.5%

台州	485.29	8.2%	448.47	9.7%	408.95	10.4%
金华	461.40	10.9%	415.96	10.5%	376.47	14.7%
湖州	295.70	8.9%	271.66	10.0%	246.88	12.7%
舟山	148.93	8.4%	137.42	3.0%	133.45	4.9%
<b>丽水</b>	<b>135.02</b>	<b>8.7%</b>	<b>124.22</b>	<b>10.3%</b>	<b>112.66</b>	<b>12.6%</b>
衢州	126.82	7.3%	118.21	11.1%	106.39	12.0%
<b>浙江省</b>	<b>7,522.00</b>	<b>8.9%</b>	<b>6,908.41</b>	<b>7.8%</b>	<b>6,408.49</b>	<b>8.2%</b>

资料来源：丽水市统计局

从公共财政预算收入来看，2012-2014年丽水市本级公共财政预算收入年均复合增长9.20%，其中2014年丽水市本级地方公共财政预算收入为19.76亿元。从收入结构看，2012-2014年税收收入分别为15.07亿元、16.21亿元和18.36亿元，占公共财政预算收入的比重分别为90.95%、90.97%和92.91%，税收收入在公共财政预算收入中占比大，反映了丽水市公共财政预算收入的质量较好。近年，丽水市全口径下获得上级补助收入逐年上升，但本级略有下降。

政府性基金收入已成为地方综合财力的重要来源之一，丽水市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2012-2014年丽水市本级国有土地使用权出让收入分别为13.82亿元、24.21亿元和27.20亿元，占政府性基金收入比重分别为74.95%、79.85%和64.98%，在一定程度上增强了丽水市的财政调节能力，但近年受房地产调控影响，丽水市国有土地使用权出让金收入有所波动。

**表7 2012-2014年丽水市财政收入主要指标（单位：亿元）**

项目	2014年		2013年		2012年	
	全口径	本级	全口径	本级	全口径	本级
<b>地方综合财力</b>	<b>362.91</b>	<b>78.72</b>	<b>320.41</b>	<b>64.84</b>	<b>253.87</b>	<b>51.10</b>
<b>公共财政预算收入</b>	<b>80.96</b>	<b>19.76</b>	<b>73.70</b>	<b>17.82</b>	<b>64.61</b>	<b>16.57</b>
其中：税收收入	71.96	18.36	65.07	16.21	56.72	15.07
非税收入	8.90	1.41	8.63	1.61	7.89	1.50
<b>上级补助收入</b>	<b>140.98</b>	<b>12.63</b>	<b>133.27</b>	<b>13.27</b>	<b>122.09</b>	<b>13.16</b>
其中：返还性收入	6.68	1.42	6.73	1.42	6.70	1.42
一般性转移支付收入	105.20	6.94	98.10	6.87	78.59	6.04
专项转移支付收入	29.10	4.27	28.44	4.98	36.80	5.70
<b>政府性基金收入</b>	<b>134.03</b>	<b>41.86</b>	<b>107.28</b>	<b>30.32</b>	<b>61.13</b>	<b>18.44</b>
其中：国有土地使用权出让金收入	71.48	27.20	69.84	24.21	36.33	13.82
<b>预算外财政专户收入</b>	<b>6.94</b>	<b>4.47</b>	<b>6.16</b>	<b>3.43</b>	<b>6.04</b>	<b>2.93</b>
<b>财政总支出</b>	<b>361.09</b>	<b>72.61</b>	<b>305.90</b>	<b>58.27</b>	<b>244.59</b>	<b>45.65</b>
（一）公共财政预算支出	217.27	28.90	195.38	27.52	167.94	24.06
（二）政府基金支出	134.18	40.58	104.89	27.88	69.29	18.13
（三）预算外支出	9.64	3.13	5.64	2.87	7.36	3.46

公共财政预算收入/公共财政预算支出 37.26% 68.37% 37.72% 64.75% 38.47% 68.87%

注：上表中市本级口径为市直+丽水经济开发区，但不含莲都区。

资料来源：丽水市财政局

从财政支出看，丽水市财政支出主要包括公共财政预算支出和政府性基金支出，2012-2014年丽水市公共财政预算支出和政府性基金支出逐年上升使得财政总支出逐年上升，2012-2014年市本级财政支出年均复合增长率为9.60%，全口径财政支出年均复合增长率为13.74%，近三年市本级公共财政预算收入与公共财政预算支出的比率为分别为68.87%、64.75%和68.37%，公共财政预算收入对公共财政预算支出的覆盖性一般。

总体来看，丽水市公共财政预算收入逐年上升，整体财政实力不断增强，但增速有所放缓，公共财政预算收入对公共财政预算支出的覆盖性一般。

## 六、经营与竞争

公司是丽水市交通基础设施重要的投融资和建设主体，主要承担旧城改造及路网建设、低丘缓坡综合治理、交通基础设施和园区基础设施建设等建设任务，其中城市基础设施建设收入为公司主要收入来源，近三年占比在90%左右。受基础设施建设项目完工决算进度影响，公司近年营业收入有所波动，2012-2014年公司营业收入分别为36,833.29万元、54,571.95万元和44,879.14万元。公司营业收入及毛利率情况如下表所示：

表8 近三年公司营业收入和毛利率分业务构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
城市基础设施建设收入	38,859.53	13.04%	49,629.60	13.04%	32,521.19	13.04%
公交营运收入	4,417.78	-82.11%	3,913.21	-64.03%	3,603.75	-41.62%
通行费收入	204.87	-101.55%	291.93	-66.61%	230	-275.49%
广告制作收入	714.22	84.85%	156.97	75.00%	-	-
主营业务收入小计	44,196.40	4.16%	53,991.71	7.21%	36,354.94	5.80%
其他业务收入小计	682.74	18.81%	580.24	20.71%	478.35	71.82%
营业总收入	44,879.14	4.38%	54,571.95	7.35%	36,833.29	6.66%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司为当地主要基础设施建设的重要主体，区域内具有一定的垄断优势，收入来源较有保障；公司目前在建项目较多，后续尚需投入资金规模较大，存在较大的资金压力

公司是丽水市城市基础设施建设的重要主体，公司及下属子公司交通公司在获取代建业务方面，得到地方政府的大力支持，在丽水市区域内具有一定的垄断优势。公司及交通公司分别于2010年10月19日与丽水市人民政府签订《丽水市城市基础设施建设工程协议书》（以下简称《协议书》），该《协议书》作为框架协议，从总体上约定了公司与丽水市人民

政府就公司承担丽水市城市基础设施建设而产生相关权利义务。《协议书》约定，公司承担丽水市城市基础设施建设工程任务，具体工程以丽水市人民政府通知认可的项目为准，每年年底丽水市人民政府对公司投入情况进行认定。项目建设期内的建设资金由公司负责筹措，建设完成后由丽水市人民政府或政府相关部门向公司回购，并按约定向公司支付回购价款。回购款包括：项目建设总成本和公司的收益。公司的项目建设收益为项目建设总成本的15%。此外，为平衡本期债券募投项目相关资金成本，丽水市人民政府出具丽政函【2014】40号文及其补充通知，将丽水市旧机场地块1,309亩住宅用地出让收入扣除成本和相关税费后的净收益全额归属公司，作为募投项目的成本补偿和收益来源。

近年来，公司先后实施了小水门大桥、丽青路二期、丽水市紫金大桥和处州公园建设等项目。交通公司近年来先后实施了53省道工程、50省道莲都段改建工程和市区高速公路富岭连接线等项目。随着项目的不断竣工结算移交，公司近三年城市基础设施建设收入有所波动，其中2014年实现城市基础设施建设收入38,859.53万元。

公司募投项目总投资额为31.29亿元，截至2015年5月底累计投入金额4.30亿元，尚需投入26.91亿元；除此之外，公司主要在建项目还包括丽阳街西段道路改造项目、连城路道路及管网工程、教工路道路及供排水管网工程、好溪东路南段道路及管网工程等建设工程项目，这些在建项目预计总投资额为12.76亿元，截至2014年底已投资1.76亿元。

总体来看，公司未来尚需投资资金规模较大，较多的在建项目保障了公司收入来源，但同时也给公司带来较大资金压力。

**表9 截至2014年底公司主要在建情况（单位：万元）**

项目名称	开工日期	计划完工日期	总投资	已投资	是否回购
丽阳街西段	2014.3	2015.9	30,200.00	13,540.00	是
长虹路东段（开发路-好溪路）	2014.11	2015.4	3,000.00	1,857.00	是
城北路西段（中山街-括苍路）	2014.6	2015.9	1,500.00	1,598.00	是
连城路道路及管网工程	2014.7	2016.11	34,339.00	486.00	是
教工路道路及供排水管网工程	2014.11	2017.4	20,500.00	108.00	是
好溪东路南段道路及管网工程	2014.5	2015.9	22,551.00	32.00	是
东港路道路及管网二期工程	2014.11	2016.3	15,500.00	7.00	是
<b>合计</b>	-	-	<b>127,590.00</b>	<b>17,628.00</b>	-

注：不包含募投项目  
资料来源：公司提供

#### 公司业务较为多元化，但业务整体盈利能力不强

公司公共交通营运业务由公交公司和城乡公交公司负责运营，其中公交公司负责丽水市城区内的公交运输，截至2014年底，公交公司拥有运营车辆204辆，营运线路20条，营运线路里程1,015公里，年客流量达2,619万人次；城乡公交公司负责丽水市南城区域范围和城

区至莲都区主要集镇的公交运输，截至2014年底，拥有运营车辆106辆，运营公交线路25条，营运线路里程819公里，年客流量达1,291万人次。近年公交运营业务稳步增长，2012-2014年分别实现收入3,603.75万元、3,913.21万元和4,417.78万元。同时，由于公司公交运营票价较低，具有一定的福利性质，近年公交运营业务处于亏损状态。政府给予公司一定的财政补贴，2012-2014年，公司公交营运业务收到的政府补贴分别为1,710.31万元、2,169.45万元和1,424.24万元。

#### 为增强公司整体实力，地方政府对公司支持力度较大

公司是丽水市城市基础设施建设重要的投融资和建设主体，在资产注入、政府补助等方面获得了当地政府的大力支持。

2012年根据丽水市人民政府文件（丽政函【2012】145号）将丽水市汽车运输集团股份有限公司18.43%（2,265.61万元）的股权划转至公司；根据丽水市人民政府文件（丽政函【2012】129、130号）合计为公司注入资金49,724.37万元；根据丽水市人民政府办公室抄告单（丽城司【2012】72号）将莲都区中岸圩1、2号两宗商住用地注入公司，两宗地块入账价值合计74,896.75万元，面积合计为120,759.14平方米。

2013年根据丽水市人民政府文件（丽政函【2013】130号）将浙江丽水安邦护卫有限公司49%（980.79万元）的股权划转至公司持有；丽水市人民政府文件（丽政函【2013】131、132、133号）合计为公司注入资金39,712.56万元。

2014年根据丽水市政府文件《丽水市人民政府关于浙江丽水安邦护卫有限公司、丽水绿谷信息实业有限公司国有股权划转事项的通知》（丽政函【2013】130号），以2013年12月31日为基准日将浙江丽水绿谷信息实业有限公司国有股权（持股比例100%）划转至公司；增加资本公积金额16,534.74万元；公司本期取得财政拨款收费站办公大楼及附属用房价值396.31万增加资本公积；公司二级子公司交通建设开发有限公司本年度取得交投中心移交资产999.23万元增加资本公积；另外，根据丽水市人民政府文件（丽政函【2014】120号、121号、122号）为本公司注入货币资金23,500,000.00元、21,984,705.95元、234,500,000.00元。

**表10 近年公司获得政府注资情况（单位：万元）**

资产类别	价值	注入时间	依据文件
股权	2,265.61	2012年	丽政函【2012】145号
货币资金	49,724.37	2012年	丽政函【2012】129、130号
国有土地使用权	74,896.75	2012年	丽城司【2012】72号
股权	980.79	2013年	丽政函【2013】130号
货币资金	39,712.56	2013年	丽政函【2013】131、132、133号
股权	16,534.74	2014年	丽政函【2013】130号

货币资金 27,998.47 2014年 丽政函【2014】120号、121号、122号  
 注：注入土地资产详情请见附录四  
 资料来源：公司2012-2014年审计报告

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2014年审计报告，公司的财务报表按照新会计准则进行编制。公司近三年合并子公司情况如下表所示。

表11 近年合并变动情况

项目		2014年	2013年	2012年
合并子公司数	增加数	1	0	0
	减少数	0	0	0
	总数	4	3	3

资料来源：公司提供

### 资产结构与质量

公司近年来资产规模稳步增长，工程项目及土地资产较多，资产流动性一般

公司近年资产规模稳步增长，2012-2014年复合增长率为6.45%。截至2014年底，公司总资产规模为90.82亿元。从近年公司资产结构情况上看，公司资产主要以工程项目类为主，变现较为困难，资产流动性一般。

表12 2012-2014年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18,783.01	2.07%	16,745.72	1.86%	24,001.58	3.00%
应收账款	93,590.12	10.30%	108,078.93	11.99%	58,367.02	7.29%
其他应收款	146,567.67	16.14%	181,638.72	20.15%	145,185.36	18.14%
存货	564,553.51	62.16%	513,667.80	56.98%	488,157.56	61.00%
<b>流动资产合计</b>	<b>831,186.77</b>	<b>91.52%</b>	<b>828,665.45</b>	<b>91.92%</b>	<b>736,827.44</b>	<b>92.08%</b>
可供出售金融资产	40,500.93	4.46%	40,993.34	4.55%	40,018.64	5.00%
在建工程	18,558.96	2.04%	18,159.89	2.01%	16,477.85	2.06%
固定资产净额	7,766.18	0.86%	6,735.54	0.75%	6,194.87	0.77%
<b>非流动资产合计</b>	<b>77,026.18</b>	<b>8.48%</b>	<b>72,845.91</b>	<b>8.08%</b>	<b>63,375.37</b>	<b>7.92%</b>
<b>资产合计</b>	<b>908,212.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>901,511.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>800,202.81</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2012-2014年审计报告

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至2014年底，

货币资金规模为18,783.01万元，主要是银行存款，不存在使用受限情况。截至2014年底公司应收账款为93,590.12万元，其中应收丽水市财政局的款项为93,479.99万元，占应收账款比重为99.88%。公司其他应收款中主要是公司与丽水市国资公司及政府部门的往来款，前五大应收对象为丽水市广通公路经营有限公司、丽水市财政局、丽水市水利发展有限公司、丽水市安居房建设有限公司和浙江省铁投融资租赁有限公司，前五位合计欠款余额为142,240.90万元，合计欠款占比为96.94%，总体来看，公司应收款项主要是丽水市政府单位及相关国资单位的往来款公司，占款规模较大，对公司资金形成占用，回收存在一定的不确定性。丽政函【2014】93号文对公司应收款项的偿还做出安排及资金来源情况说明，丽水市人民政府同意将丽水市第二水厂东侧地块620亩住宅用地经开发运作后获得的土地出让收入扣除成本和相关税费后的净收益用于偿还公司应收款项，经测算，上述土地可产生净收益约18.10亿元；桃源山庄北侧159亩地块的土地增值开发收入合计约7.79亿元，扣除开发成本和有关税费后，可产生净收益约5.57亿元；联城路湾地块186亩地块的土地增值开发收入合计约6.51亿元，扣除开发成本和有关税费后可产生净收益约4.65亿元。三块土地出让后总净收益约为28.32亿元，足以偿还上述债务余额。

此外，若相关土地不能按计划出让，丽水市人民政府将协调其他资金解决当年的资金缺口。存货主要是在建的工程施工项目和已完工未结算的工程项目，截至2014年底工程成本账面价值为39.69亿元，已完工未结算的工程项目16.76亿元；公司存货中的土地资产账面价值为13.69亿元，主要包括五宗土地，其中城镇混合住宅用地面积为52,555.21平方米、账面价值为5.62亿元；商住用地面积为248,061.85平方米、账面价值为8.07亿元，公司存货中的土地已全部抵押。公司土地明细情况详见附录五。

公司非流动资产主要为可供出售金融资产，可供出售金融资产主要为国内对丽水市交通系统的公司进行的股权投资，2013年增加的股权投资为根据丽水市政府文件《丽水市人民政府关于浙江丽水安邦护卫有限公司、丽水市绿谷信息实业有限公司国有股权划转事项的通知》（丽政函【2013】130号），以2013年12月31日为基准日将浙江丽水安邦护卫有限公司国有股权（持股比例49%）划转至公司，2012-2014年公司分别获得投资收益23.11万元、-19.98万元和31.75万元。公司投资性房地产为经营出租的房屋建筑物；固定资产为房屋建筑物及子公司的运输工具。

整体来看，虽然公司资产规模较大且稳步增长，但易于变现的资产有限，资产整体流动性一般。

## 盈利能力

### 公司近年收入有所波动，但主业盈利能力不强，利润来源主要依赖于政府补助

近年公司营业收入有所波动，2012-2014年公司分别实现营业收入36,833.29万元、54,571.95万元和44,879.14万元。目前基础设施代建业务收入已成为公司营业收入的主要来源，目前在公司建项目较多，公司收入来源持续性较好，但代建收入的毛利率较低，近三年均为13.04%，盈利能力不强。

公司期间费用主要有管理费用和财务费用构成，近年整体支出规模相对较大，一定程度上侵蚀公司利润。财政补贴方面，由于公司从事大量的交通基础设施建设，为丽水市经济发展环境的改善发挥了积极的作用，为此丽水市政府给予公司较大规模的财政补贴支持，2012-2014年公司获得政府补助16,710.31万元、15,174.45万元和11,824.24万元，占利润总额的比重分别为101.73%、91.23%和115.60%，公司盈利对政府补助依赖性较大。总体来看，公司主营业务有所波动，盈利水平一般，利润主要来自补贴收入，由于未来补贴收入具有一定的不确定性，需关注其对公司盈利的影响。

**表13 2012-2014年公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2014年	2013年	2012年
营业收入	44,879.14	54,571.95	36,833.29
营业利润	-1,549.44	1,434.84	-267.73
政府补助	11,824.24	15,174.45	16,710.31
利润总额	10,228.72	16,632.52	16,425.96
净利润	9,457.46	15,361.86	15,707.26
综合毛利率	4.38%	7.35%	6.66%
期间费用率	6.85%	4.14%	6.65%
总资产回报率	1.23%	2.06%	-

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

### 现金流

#### 公司经营现金流表现较差，未来资金支出需求较大，面临较大的资金压力

从经营活动产生的现金流来看，2012-2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为公交运营相关业务获取的现金，公司基础设施建设业务收现情况较差；此外公司同相关单位资金往来较多，金额较大，使得公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，近三年公司经营活动产生的净现金流分别为-23,969.61万元、-91,979.68万元和-50,710.27万元。

从投资活动产生的现金流来看，公司投资支出主要是购建固定资产。公司2012-2014年投资活动产生的现金流量净额分别为-15,867.68万元、-10,033.03万元和-4,491.39万元。从筹

资活动产生的现金流来看，公司筹资活动主要是通过银行借款以及吸收投资，近三年产生的现金流量净额分别为51,920.37万元、94,756.85万元和57,238.95万元。筹资活动为公司经营和投资活动提供了一定的资金支持。

公司作为丽水市城市基础设施建设的重要投融资主体，未来几年公司面临较大的资金支出压力，而经营活动现金流量净额难以满足公司资金支出的需求，因此公司将面临较大的资金压力。

**表14 2012-2014年公司现金流量情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	53,192.13	4,568.00	3,673.81
经营活动现金流入	197,297.45	28,740.40	64,132.89
经营活动现金流出	248,007.71	120,720.08	88,102.50
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>-50,710.27</b>	<b>-91,979.68</b>	<b>-23,969.61</b>
投资活动现金流入	255.65	0.32	-
投资活动现金流出	4,747.04	10,033.35	15,867.68
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-4,491.39</b>	<b>-10,033.03</b>	<b>-15,867.68</b>
筹资活动现金流入	87,448.47	118,362.56	82,974.37
筹资活动现金流出	30,209.52	23,605.71	31,054.00
<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>57,238.95</b>	<b>94,756.85</b>	<b>51,920.37</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2,037.29</b>	<b>-7,255.86</b>	<b>12,083.08</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 财务安全性

### 公司有息负债规模较大，存在一定的偿付压力

受近年资产注入影响及公司盈余积累，公司所有者权益得到较快增长，截至2014年底公司的所有者权益为67.90亿元，2012-2014年年均复合增长率为7.85%，公司资本实力得到增强。近年，负债规模有所波动，截至2014年底，公司负债总额为22.93亿元。截至2014年底，公司负债与所有者权益比为33.775%，净资产对负债的保障能力较好。

**表15 2012-2014年公司资本构成情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年	2012年
<b>负债总额</b>	<b>229,257.91</b>	<b>260,837.34</b>	<b>216,440.64</b>
其中：流动负债	124,974.28	133,706.16	134,216.71
非流动负债	104,283.64	127,131.18	82,223.93
<b>所有者权益合计</b>	<b>678,955.03</b>	<b>640,674.02</b>	<b>583,762.17</b>
<b>负债与所有者权益比率</b>	<b>33.77%</b>	<b>40.71%</b>	<b>37.08%</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

从负债构成来看，公司短期负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。近年

公司其他应付款规模有所减少，2014年末其他应付款占比为18.02%，公司其他应付款主要为各种形式的财政往来款和财政拨款入的项目资本金，公司无实质偿付压力。2014年底公司一年内到期的长期借款增长较快，截至2014年底，一年内到期长期借款为74,617.55万元，利率在3.30%-8.30%之间，增加了公司短期偿付压力。截至2014年底，公司长期借款合计94,713.64万元，规模较上年有所减少，公司长期银行借款中质押借款占比39.07%、保证借款占比50.20%，其余为信用借款，公司长期借款大部分集中在2015-2018年到期。长期应付款为应付浙江省铁投融资租赁有限公司融资租赁款。

截至2014年底，公司有息负债规模为181,331.18亿元，较上年增长21.01%，由于2015年到期的银行借款大幅增加，导致短期有息债务规模同比上升239.39%，占有息债务比重由2012年的7.36%上升至42.53%，短期偿债压力增大。

**表16 2012-2014年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2,500.00	1.09%	2,000.00	0.77%	-	0.00%
其他应付款	41,305.42	18.02%	106,624.23	40.88%	124,956.07	57.73%
一年内到期的非流动负债	74,617.55	32.55%	20,722.55	7.94%	6,519.12	3.01%
<b>流动负债合计</b>	<b>124,974.28</b>	<b>54.51%</b>	<b>133,706.16</b>	<b>51.26%</b>	<b>134,216.71</b>	<b>62.01%</b>
长期借款	94,713.64	41.31%	112,631.18	43.18%	82,053.73	37.91%
长期应付款	9,500.00	4.14%	14,500.00	5.56%	-	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>104,283.64</b>	<b>45.49%</b>	<b>127,131.18</b>	<b>48.74%</b>	<b>82,223.93</b>	<b>37.99%</b>
<b>负债合计</b>	<b>229,257.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>260,837.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>216,440.64</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息债务</b>	<b>181,331.18</b>	<b>79.09%</b>	<b>149,853.73</b>	<b>57.45%</b>	<b>88,572.84</b>	<b>40.92%</b>

资料来源：公司2012-2014年审计报告

近三年公司资产负债率为分别为27.05%、28.93%和25.24，整体负债水平较低。从短期偿债指标来看，近三年公司流动比率维持在较高水平，分别为5.49、6.20和6.65。但公司资产负债表中工程施工投入及欠款时间较长的政府往来款较多，资产质量一般。近年公司EBITDA有所波动，但近年利息支出增多，EBITDA利息保障倍数逐年下降。由于公司在建、拟建项目投资规模较大，预计未来公司负债水平将有所提升。

**表17 2012-2014年公司偿债能力指标**

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	181,331.18	149,853.73	88,572.84
流动比率	6.65	6.20	5.49
速动比率	2.13	2.36	1.85
资产负债率	25.24%	28.93%	27.05%
EBITDA（万元）	12,863.92	18,626.71	17,282.15

EBITDA 利息保障倍数

1.12

1.78

2.54

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

## 八、本期债券条款分析

### （一）本期债券偿还计划

本期债券拟发行规模为人民币6亿元，为7年期固定利率债券，本期债券分次还本，自第3年末起至第7年末，逐年按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金。本期债券每年付息一次，每年付息时按债权登记日日终在托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值所应获利息进行支付；第3年至第7年利息随当年度应偿还的本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期本金兑付款项自兑付日起不另计利息。

### （二）本期债券偿债资金来源及主要偿债风险

首先，公司经营活动现金流是本期债券还本付息资金的重要来源。2012-2014年公司销售商品提供劳务收到的现金分别为3,673.81万元、4,568.00万元和53,192.13万元。公司主要承担了丽水市基础设施建设和国有资产管理的重要职能，代建业务在丽水市均拥有一定的垄断地位，能为本期债券的按时还本付息提供一定保障。

其次，丽政函【2014】93号文对公司应收款项的偿还做出安排及资金来源情况说明，丽水市人民政府同意将丽水市第二水厂东侧地块620亩住宅用地经开发运作后获得的土地出让收入扣除成本和相关税费后的净收益用于偿还公司应收款项，经测算，上述土地可产生净收益约18.10亿元；桃源山庄北侧159亩地块的土地增值开发收入合计约7.79亿元，扣除开发成本和有关税费后，可产生净收益约5.57亿元；联城路湾地块186亩地块的土地增值开发收入合计约6.51亿元，扣除开发成本和有关税费后可产生净收益约4.65亿元。三块土地出让后总净收益约为28.32亿元，为本期债券按时偿还的重要来源。

再次，募投项目配套土地产生的收益是本期债券还本付息资金的重要保障。丽水南城小叶、桥亭区块低丘缓坡开发利用工程和丽水市低丘缓坡配套路网及管网工程两个项目的总投资规模合计为31.29亿元。根据《丽水市人民政府关于明确丽水南城小叶、桥亭区块低丘缓坡开发利用工程等项目配套土地情况和安排的通知》及其补充通知，丽水市旧机场地块1,309亩的住宅用地经开发运作后获得的土地出让收入扣除成本和相关税费后的净收益47.23亿元全额归属于公司，作为公司建设该项目的成本补偿和收益来源。公司获得的配套土地增值开发收益，可覆盖上述两个项目的总投资。

我们关注到，公司在建、拟建项目后续投入资金规模较大，存在较大的资金压力；公司销售商品提供劳务收到的现金主要为公交运营相关业务获取的现金，公司基础设施建设业务收现情况一般；公司土地使用权资产和工程项目投入占总资产比重较大，资产及时变现能力不强；此外，公司同相关单位资金往来较多，金额较大，使得公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，关联方往来对公司资金占用情况较严重；公司募投项目配套土地出让时间及出让价值也存在一定的不确定性；公司有息债务规模较大，未来亦有进一步增加的趋势，存在较大的债务偿还压力。

## 九、或有事项

截至2014年末，公司对外担保金额为12.67亿元，对外担保余额占年末所有者权益的比重为18.66%，担保对象多为当地的政府融资平台公司或事业单位，存在一定的或有负债风险。

**表18 截至2014年末公司对外担保情况（单位：万元）**

序号	担保单位	担保对象	企业性质	担保方式	担保种类	实际担保金额
1	丽水市城市建设发展有限公司	丽水市水利发展有限公司	国有独资	连带责任保证	贷款担保	70,000.00
2	丽水市城市建设发展有限公司	丽水市安居房建设有限公司	国有独资	连带责任保证	贷款担保	20,000.00
3	丽水市城市建设发展有限公司	丽水日报社	事业单位	连带责任保证	贷款担保	12,000.00
4	丽水市城市建设发展有限公司	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	国有独资	连带责任保证	贷款担保	10,000.00
5	丽水市城市建设发展有限公司	丽水市安居房建设有限公司	国有独资	连带责任保证	贷款担保	7,000.00
6	丽水市城市建设发展有限公司	丽水市机动车驾驶员考试中心	事业单位	连带责任保证	贷款担保	4,700.00
7	丽水市城市建设发展有限公司	丽水市机动车驾驶员考试中心	事业单位	连带责任保证	贷款担保	3,000.00
	<b>合计</b>	-	-	-	-	<b>126,700.00</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	18,783.01	16,745.72	24,001.58
应收账款	93,590.12	108,078.93	58,367.02
预付款项	7,344.25	8,225.75	20,852.07
其他应收款	146,567.67	181,638.72	145,185.36
存货	564,553.51	513,667.80	488,157.56
其中:原材料	50.44	45.38	35.80
其他流动资产	348.21	308.53	263.85
流动资产合计	831,186.77	828,665.45	736,827.44
可供出售金融资产	40,500.93	40,993.34	40,018.64
长期股权投资	578.58	546.82	566.80
投资性房地产	9,557.11	6,375.10	104.55
固定资产原价	13,652.28	11,295.12	9,631.05
减:累计折旧	5,886.10	4,559.58	3,436.18
固定资产净值	7,766.18	6,735.54	6,194.87
固定资产净额	7,766.18	6,735.54	6,194.87
在建工程	18,558.96	18,159.89	16,477.85
无形资产	13.92	17.61	-
递延所得税资产	50.49	17.60	12.66
非流动资产合计	77,026.18	72,845.91	63,375.37
资产总计	908,212.94	901,511.36	800,202.81
短期借款	2,500.00	2,000.00	-
应付账款	1,651.88	834.03	750.84
预收款项	1,061.57	457.23	263.33
应付职工薪酬	335.83	243.10	162.48
其中:应付工资	330.28	235.51	153.65
应交税费	3,502.03	2,825.03	1,564.88
其中:应交税金	3,309.79	2,689.09	1,490.99
其他应付款	41,305.42	106,624.23	124,956.07
一年内到期的非流动负债	74,617.55	20,722.55	6,519.12
流动负债合计	124,974.28	133,706.16	134,216.71
长期借款	94,713.64	112,631.18	82,053.73
长期应付款	9,500.00	14,500.00	-
专项应付款	70.00	-	170.21
非流动负债合计	104,283.64	127,131.18	82,223.93
负债合计	229,257.91	260,837.34	216,440.64
实收资本(股本)	20,000.00	20,000.00	20,000.00
国有资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00

实收资本（或股本）净额	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积	599,277.18	570,450.62	529,207.26
盈余公积	4,934.67	3,776.40	2,219.30
其中：法定公积金	4,934.67	3,776.40	2,219.30
未分配利润	54,103.67	45,766.53	31,902.18
归属于母公司所有者权益合计	678,315.52	639,993.55	583,328.74
*少数股东权益	639.51	680.47	433.43
所有者权益（或股东权益）合计	678,955.03	640,674.02	583,762.17
负债和所有者权益（或股东权益）总计	908,212.94	901,511.36	800,202.81

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	44,879.14	54,571.95	36,833.29
其中：营业收入	44,879.14	54,571.95	36,833.29
二、营业总成本	46,460.34	53,117.13	37,124.13
其中：营业成本	42,911.56	50,560.67	34,381.41
营业税金及附加	319.81	277.90	288.30
销售费用	104.44	71.75	56.52
管理费用	2,079.86	1,330.72	968.57
财务费用	888.14	856.30	1,425.91
其中：利息支出	903.90	875.96	115.47
利息收入	17.21	11.09	1.75
资产减值损失	156.54	19.79	3.42
投资收益（损失以“-”号填列）	31.75	-19.98	23.11
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	31.75	-19.98	23.11
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-1,549.44	1,434.84	-267.73
加：营业外收入	11,947.96	15,207.16	16,711.68
其中：非流动资产处置利得	110.39	0.32	0.97
政府补助	11,824.24	15,174.45	16,710.31
减：营业外支出	169.80	9.48	17.99
其中：非流动资产处置损失	99.25	-	0.82
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	10,228.72	16,632.52	16,425.96
减：所得税费用	771.26	1,270.66	718.70
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	9,457.46	15,361.86	15,707.26

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	53,192.13	4,568.00	3,673.81
收到的其他与经营活动有关的现金	144,105.32	24,172.40	60,459.08
经营活动现金流入小计	197,297.45	28,740.40	64,132.89
购买商品、接受劳务支付的现金	81,684.07	48,263.45	39,693.12
支付给职工以及为职工支付的现金	5,886.84	3,375.71	704.69
支付的各项税费	397.25	753.55	425.54
支付的其他与经营活动有关的现金	160,039.55	68,327.36	47,279.16
经营活动现金流出小计	248,007.71	120,720.08	88,102.50
经营活动产生的现金流量净额	-50,710.27	-91,979.68	-23,969.61
收回投资收到的现金	212.68	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	42.97	0.32	-
投资活动现金流入小计	255.65	0.32	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,747.04	10,033.35	15,867.68
投资活动现金流出小计	4,747.04	10,033.35	15,867.68
投资活动产生的现金流量净额	-4,491.39	-10,033.03	-15,867.68
吸收投资收到的现金	26,448.47	39,712.56	66,074.37
取得借款收到的现金	61,000.00	78,100.00	16,900.00
筹资活动现金流入小计	87,448.47	118,362.56	82,974.37
偿还债务支付的现金	29,522.55	16,819.12	25,904.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	686.98	6,786.60	5,149.45
筹资活动现金流出小计	30,209.52	23,605.71	31,054.00
筹资活动产生的现金流量净额	57,238.95	94,756.85	51,920.37
五、现金及现金等价物净增加额	2,037.29	-7,255.86	12,083.08
加：期初现金及现金等价物余额	16,745.72	24,001.58	11,918.50
六、期末现金及现金等价物余额	18,783.01	16,745.72	24,001.58

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	9,457.46	15,361.86	15,707.26
加：资产减值准备	156.54	19.79	3.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,727.62	1,118.23	740.71
无形资产摊销	3.68	-	-
长期待摊费用摊销	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-11.14	-	-
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	-0.32	-0.15
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	903.90	875.96	115.47
投资损失（收益以“-”号填列）	-31.75	19.98	-23.11
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-32.89	-4.95	-0.85
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-	-	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-62,268.0 6	-32,341.6 4	-18,664.4 9
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	50,356.14	-75,418.6 4	-64,438.0 1
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-50,971.7 6	-1,609.96	42,590.15
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-50,710.2 7	-91,979.6 8	-23,969.6 1
现金的期末余额	18,783.01	16,745.72	24,001.58
减：现金的期初余额	16,745.72	24,001.58	11,918.50
现金及现金等价物净增加额	2,037.29	-7,255.86	12,083.08

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	181,331.18	149,853.73	88,572.84
资产负债率	25.24%	28.93%	27.05%
流动比率	6.65	6.20	5.49
速动比率	2.13	2.36	1.85
负债与所有者权益比率	33.77%	40.71%	37.08%
期间费用率	6.85%	4.14%	6.65%
综合毛利率	4.38%	7.35%	6.66%
总资产回报率	1.23%	2.06%	-
EBITDA（万元）	12,863.92	18,626.71	17,282.15
EBITDA 利息保障倍数（万元）	1.12	1.78	2.54

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：万元、亩）

名称	产权证号	性质	用途	面积	账面金额	是否抵押
中区路与水东路交叉西南侧地块	丽水国用（2010）第 970 号	出让	城镇混合住宅用地	31,050.77	27,816.02	是
莲都区原毛巾厂西南侧地块	丽水国用（2010）第 971 号	出让	城镇混合住宅用地	21,504.44	28,381.82	是
莲都区中岸圩 1 号地块	丽国用（2012）第 3231 号	出让	商住用地	75,896.34	47,072.12	是
莲都区中岸圩 2 号地块	丽国用（2012）第 3232 号	出让	商住用地	44,862.80	27,824.63	是
农贸城北侧、粮食储备库东南侧	丽国用（2011）第 6405、6406 号	储备	商住用地	127,302.71	5,817.86	是
<b>合计</b>				<b>300,617.06</b>	<b>136,912.45</b>	

资料来源：公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信

用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。