



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【2016】797 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

二〇一六年八月二十三日

# 余姚市城市建设投资发展有限公司

## 主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】797 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	新准则		旧准则
	2015	2014	2013
总资产	255.01	230.62	186.49
所有者权益	100.85	92.32	69.81
营业收入	9.51	7.67	-
主营业务收入	-	-	8.56
利润总额	2.20	1.75	1.78
经营性净现金流	6.49	-36.21	-0.12
资产负债率(%)	60.45	59.97	62.57
债务资本比率(%)	57.69	57.11	59.15
毛利率(%)	18.75	20.35	-
主营业务毛利率(%)	-	-	6.41
总资产报酬率(%)	1.15	1.09	0.99
净资产收益率(%)	1.52	1.35	1.84
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.64	-4.16	-0.01
经营性净现金流/总负债(%)	4.44	-28.40	-0.12

注：公司 2013 年财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：王 燕

评级小组成员：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 2015 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；同时也反映了余姚市政府债务负担很重，公司一年内到期债务规模较大，存在一定短期偿债压力，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；
- 2015 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和财政补贴等多方面的支持。

### 不利因素

- 余姚市政府债务规模很大，债务负担很重；
- 公司负债及有息债务规模均保持增长，一年内到期债务规模较大，存在一定短期偿债压力；
- 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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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2015年末，公司注册资本为18亿元，城投集团为公司唯一出资人，余姚市国资局仍为公司实际控制人。

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2015年末，公司纳入合并范围的全资子公司6家，较2014年末无变化。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况				
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	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

近年来，国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，





主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年上半年，我国国民经济运行稳中有进，经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点，全国公共财政预算收入为 8.55 万亿元，同比增长 7.1%；政府性基金预算收入为 1.83 万亿元，同比增长 7.5%。针对经济下行压力增大，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，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2016 年的政府工作报告指出，2016 年是结构性改革的攻坚之年，着力加强供给侧结构性改革，改造提升传统比较优势，抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，加强风险防控，确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，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

**地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连**

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2014 年末，三类债务总计为 24.0 万亿元；2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%。自 2010 年以来，国家各部委陆续开展了一系列针对地方政府融资平台的规范管理。同时在新常态经济环境下，为了应对不断增长的债务风险，2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理

理。国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### 2015 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

2015 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 8,011.5 亿元，同比增长 8.0%，在全国 5 个计划单列市中位居第 3 位。全市人均地区生产总值为 10.25 万元；财政总收入 2,072.7 亿元，同比增长 11.4%；一般预算收入为 1,006.4 亿元，同比增长 8.2%。

**表 2 2015 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	8,011.5	102,475	2,072.7
慈溪市	1,154.6	110,327	220.7
余姚市	839.7	100,367	133.8
宁海县	434.1	69,218	73.1
象山县	410.0	74,668	61.4
奉化市	322.2	66,600	62.4

数据来源：2015 年各县市国民经济和社会发展统计公报

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。2015 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。

**表 3 2013~2015 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	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	839.70	7.6	807.68	8.5	749.63	7.3
人均地区生产总值（万元）	10.04	3.8	9.67	7.7	8.98	5.3
财政总收入	133.80	8.2	119.43	12.3	106.34	-5.8
一般预算收入	75.10	8.8	64.81	8.7	59.64	-3.3
工业增加值	-	-	426.31	8.4	413.52	8.6
全社会固定资产投资	563.72	9.3	515.62	17.2	440.06	21.7
社会消费品零售总额	351.61	-	388.08	13.1	341.29	13.5
进出口总额（亿美元）	88.88	-3.1	91.73	10.2	83.24	6.9
三次产业结构	5.1:55.5:39.4		5.1:57.9:37.0		5.3:59.3:35.4	

数据来源：2013~2015 年余姚市国民经济和社会发展统计公报



2015 年，余姚市实现地区生产总值 839.70 亿元，同比增长 7.6%，增速有所放缓；三次产业结构调整为 5.1:55.5:39.4，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。

综合来看，2015 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。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

2015 年，随着地区经济的发展，余姚市一般预算收入继续保持增长，税收收入在一般预算收入中的占比仍很高；上级转移性收入仍是余姚市财政本年收入的重要补充

2015 年，余姚市财政收入继续扩大，实现财政本年收入 134.48 亿元，同比增长 4.38%。

表 4 2013~2015 年余姚市财政收支状况（单位：亿元）

项目		2015 年	2014 年	2013 年
财政本年收入	本年收入合计	134.48	128.84	125.55
	地方财政收入	108.25	105.23	99.89
	一般预算收入	75.10	64.81	59.64
	其中：税收收入	67.30	62.70	57.28
	政府性基金	33.15	39.86	39.66
	预算外资金	0.00	0.57	0.59
	转移性收入	26.23	23.61	25.66
	一般预算收入	23.69	21.13	23.28
	基金收入	2.54	2.49	2.37
财政本年支出	本年支出合计	147.86	141.54	135.83
	地方财政支出	132.49	127.79	121.27
	一般预算支出	92.52	80.47	74.59
	基金支出	39.97	46.75	46.08
	预算外支出	0.00	0.57	0.60
	转移性支出	15.37	13.75	14.56
	一般预算	14.27	12.07	12.61
	政府性基金	1.10	1.68	1.95
本年收支净额		-13.38	-12.70	-10.27
地方财政收支净额		-24.24	-22.56	-21.38
转移性收支净额		10.86	9.86	11.10

数据来源：根据余姚市财政局提供资料整理

2015 年，余姚市地方财政收入为 108.25 亿元，同比增长 2.87%，一般预算收入仍是地方财政收入的主要来源，2015 年余姚市实现一般预算收入 75.10 亿元，同比增长 15.88%；其中税收收入为 67.30 亿元，在一般预算收入中占比为 89.61%，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 43.49 亿元，在税收收入中的占比为 64.62%，实现非税收入 7.80 亿元，同比大幅增长，主要因专项收入同比增加 4.89 亿元。

2015 年，受国有土地出让数量下降的影响，余姚市实现基金预算收入 33.15 亿元，同比下降 16.83%，在财政本年收入中的占比为 26.95%。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。

2015 年，余姚市转移性收入为 26.23 亿元，同比增长 11.10%，在财政本年收入中的占比为 19.50%，转移性收入仍是余姚市本年收入的重要补充。

总体来看，随着地区经济的发展，余姚市一般预算收入继续保持增长，上级转移性收入仍是余姚市本年收入的重要补充。

## 财政支出及政府债务

**2015 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上升；余姚市政府债务规模很大，债务负担很重**

余姚市财政支出规模继续增加，仍以地方财政支出为主。2015 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 4.47%，基金预算支出同比减少 14.50%。从全市一般预算支出结构来看，全市狭义刚性支出<sup>1</sup>为 52.81 亿元，在一般预算支出中的占比为 57.08%；广义刚性支出<sup>2</sup>为 73.18 亿元，在一般预算支出中的占比为 79.09%，狭义刚性支出和广义刚性支出占比均有所上升。

**表 5 2013~2015 年余姚市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	92.52	100.00	80.47	100.00	74.59	100.00
狭义刚性支出	52.81	57.08	43.28	53.79	41.95	56.24
社会保障和就业	16.51	17.84	9.62	11.96	11.97	16.05
医疗卫生	9.90	10.70	9.87	12.27	7.52	10.08
教育	17.68	19.11	15.45	19.20	13.44	18.02
一般公共服务	8.72	9.42	8.34	10.36	9.02	12.09
广义刚性支出	73.18	79.09	59.14	73.49	58.55	78.49

数据来源：根据余姚市财政局提供资料整理

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。





截至 2015 年末，余姚市地方政府负有偿还责任的债务余额为 106.29 亿元，负有担保责任的债务余额为 15.54 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额为 159.26 亿元。余姚市政府债务规模很大，债务负担很重。

## 经营与政府支持

### 2015 年，公司营业收入有所增长，仍主要来自安置房销售业务、土地整理业务、供水及天然气业务；安置房和商品房销售收入易受项目建设及销售周期影响

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，营业收入仍主要来源于安置房、土地整理业务、供水业务等。2015 年，公司营业收入为 9.51 亿元，其中安置房销售收入大幅增加 1.67 亿元，同时土地整理收入同比增长 49.80 个百分点。同期，公司主营业务毛利率为 18.75%，较 2014 年小幅下降。

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，故其收入波动性较大。2015 年，安置房销售收入为 3.51 亿元，同比大幅增加，主要是由于公司与余姚市高铁站场建设投资有限公司（以下简称“高铁公司”）结算锦湖华庭项目安置房差价款 1.80 亿元所致。

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、最良商铺等项目。2015 年，该项业务收入大幅下降，主要是因可供出售的商品房于 2014 年已基本售罄。2015 年公司商品房销售面积 425.52 平方米，销售均价 12,500 元，目前在建的商品房开发项目主要为建工服务中心，总面积为 9.60 万平方米。

2015 年，公司实现土地整理收入 2.25 亿元，同比增长 49.80%，毛利率仍为 54.78%，全部为余姚市财政局返还的土地出让金，该业务成本为拆迁补偿费用和土地平整费用，毛利率相对较高。

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”）和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。2015 年，公司供水业务收入保持增长，但毛利率同比下降 13.50 个百分点，主要是由于 2015 年底发生寒潮，导致城区和乡镇大面积水表毁损，从而致使该业务成本增加。

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。该项业务收入规模平稳增加，盈利能力小幅提升。公司于 2015 年 11 月发行 14.19 亿元的余姚天然气收费收益权资产支持专项计划，未来该业务收入将定期转入资产专项计划还款专户。

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。截至 2015 年末，公司共铺设污水管道 490 公里，雨水管道 210 公里，雨污合流管 40 公里；污水处理泵站 53 座，雨水泵站 26 座，雨污合流 4 座。公司污水处理能力约为 15 万吨/日，城市污水处理率为 86.50%，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。

**表 6 2013~2015 年公司营业收入和毛利润构成情况（单位：万元、%）**

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	95,112	100.00	76,714	100.00	-	-
主营业务收入	-	-	-	-	85,560	100.00
安置房销售业务	35,096	36.90	18,358	23.93	50,589	59.13
商品房销售业务	533	0.56	6,687	8.72	7,790	9.10
土地整理业务	22,470	23.62	15,000	19.55	-	-
供水业务	17,226	18.11	16,990	22.15	16,645	19.45
天然气业务	13,535	14.23	11,940	15.56	7,859	9.19
污水处理业务	2,016	2.12	2,747	3.58	2,619	3.06
其他业务	4,236	4.45	4,991	6.51	59	0.07
毛利润	17,834	100.00	15,613	100.00	-	-
主营业务毛利润	-	-	-	-	5,482	100.00
安置房销售业务	4,223	23.68	2,749	17.61	2,806	51.18
商品房销售业务	78	0.44	1,099	7.04	2,919	53.24
土地整理业务	12,309	69.02	8,217	52.63	-	-
供水业务	2,177	12.21	2,549	16.33	636	11.60
天然气业务	1,885	10.57	1,624	10.40	1,348	24.58
污水处理业务	-3,293	-18.46	-2,719	-17.42	-2,253	-41.09
其他业务	455	2.55	2,094	13.41	27	0.49
毛利率	18.75		20.35		-	
主营业务毛利率	-		-		6.41	
安置房销售业务	12.03		14.97		5.55	
商品房销售业务	14.63		16.44		37.47	
土地整理业务	54.78		54.78		-	
供水业务	12.64		15.00		3.82	
天然气业务	13.93		13.60		17.15	
污水处理业务	-163.34		-98.98		-86.01	
其他业务	10.74		41.95		46.03	

数据来源：根据公司提供资料整理

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，2015 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；公司在建工程投资规模较大，未来存在一定资本支出压力**

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 2015 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	18,700
低洼地块居住小区改造指挥部	62,000	18,072
四明西路西延工程	45,000	119
中山北路三期道路新建工程（北环东路-舜达道路北）	33,591	24,663
金山路（新建北路--中山北路）道路新建工程	20,432	330
三凤路（四明西路-南兰江路）道路新建工程	17,169	4,870
新庄路道路改造工程（黄山西路-南环西路）	13,775	5,498
中山北路四期道路新建工程（舜达东路北-舜宇路）	13,650	3,075
新西门南路（谭家岭西—黄山路）道路新建工程	11,988	727
子陵路路面大修工程（联盟桥-照山桥）	10,660	7,920
三江六岸提升工程（一期）	10,258	1,030
合 计	303,523	85,004
主要拟建项目名称	拟建项目总投资	
新建北路（金型路—北环西路）道路改建工程	5,990	
四明西路（簪江路-直江路）污水管道新建工程	426	
余姚中心城区排涝一期工程	620	
合 计	7,036	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年末，公司主要在建项目包括府前路北侧地块改造（一期）、低洼地块居住小区改造指挥部、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）等项目，项目总投资规模约 30.35 亿元，已完成 8.50 亿元，尚需投资 21.85 亿元。公司在建项目规模较大，未来存在一定资本支出压力。未来公司将继续推进城区市政道路的建设，拟启动新建北路道路改建工程、四明西路污水管道新建工程和余姚中心城区排涝一期工程等的开发建设，拟投资规模约 7,036 万元。

总体来看，公司在余姚市城市开发建设领域仍具有重要地位，在建工程规模较大，未来存在一定资本支出压力。

## ● 安置房销售板块

**2015 年，因公司结算安置房差价款，安置房销售业务收入大幅增长；公司安置房投资规模仍较大，未来可供销售面积较多，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营业收入。

**表 8 2013~2015 年公司安置房销售情况（单位：平方米）**

项目	2015 年	2014 年	2013 年
安置房销售面积	57,482	82,348	135,655
主要销售项目	锦湖华庭、云瑞佳苑三期、黄山公寓	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
主要安置对象	兰江街道居民、凤山街道居民、黎洲街道居民	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、凤山街道居民

资料来源：根据公司提供资料整理

2015 年，公司主要销售安置房项目包括锦湖华庭、云瑞佳苑三期、黄山公寓等，销售面积同比有所减少，但因公司 2015 年与高铁公司结算锦湖华庭项目安置房差价款 1.80 亿元，使该项业务的营业收入同比增长较大。

截至 2015 年末，公司主要在建安置房项目如上表所示，总体来看，公司安置房业务投资规模仍较大，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 2015 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
白郢江景	9.43	90	168,578
文字地块安置房	5.66	97	106,597
兰墅三期地块二	7.60	46	130,000
古路头四期	1.90	63	34,300
合计	24.59	-	439,475

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，安置房投资规模仍较大，未来可供销售面积较多，仍将是主营业务的重要组成部分。

## ● 供水板块

**公司供水业务具有较强的区域专营优势，2015 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，2015 年供水面积仍为 125 平方公里，服务人口为 55 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 10.9 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。

2015 年，随着公司总售水量的增长，供水业务收入同比增加 0.02 亿元，产销率和水费回收率仍处于较高水平。

**表 10 2013~2015 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	2015 年	2014 年	2013 年
售水量	3,677.05	3,629.94	3,673.72
产销率	94.12	92.97	93.62
水费回收率	99.85	99.76	99.32
二水公司自来水供应情况			
项目	2015 年	2014 年	2013 年
售水量	2,804.64	2,790.97	2,703.06
产销率	84.00	84.63	82.96
水费回收率	99.63	98.52	97.51

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 2015 年末，天然气公司共铺设高压管网 17.80 公里、中低压管网 664.94 公里，中低压管网长度有所增加。2015 年，天然气公司售气量为 3,861 万立方米，业务规模持续扩大，2015 年末终端用户达到 70,074 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，公益性较强。2015 年，公司继续得到政府在土地出让金返还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。2015 年公司共获得 2.25 亿元的土地出让金返还，计入主营业务收入。

在财政补贴方面，2015 年公司获得政府给予的补贴收入 2.00 亿元，计入营业外收入，补贴收入仍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观点提炼

## 公司治理与管理

2015 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，并继续获得政府在土地出让金返还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 2015 年财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>3</sup>对公司 2015 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 2013 年财务报表按照旧会计准则编制。

### 资产质量

**2015 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，公司资产规模继续保持增长。2015 年末，公司总资产为 255.01 亿元，同比增长 10.58%，资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比较 2014 年基本持平。

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。2015 年末，公司流动资产为 197.14 亿元，同比增长 9.67%，其中存货占比最高。2015 年末，货币资金小幅增加，主要是公司现有的银行存款以及其他货币资金，其中受限资金为 4.55 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金和用于担保的定期存款或通知存款。同期，其他应收款为 13.15 亿元，同比增长 15.45%，主要为应收余姚城投集团有限公司、余姚市人民政府房屋动迁管理办公室、余姚市四明广场建设投资有限公司等单位的往来款，账龄集中在两年以内。2015 年末，预付款项同比增长 17.69%，主要是预付余姚市人民政府房屋动迁管理办公室、余姚市污水收集工程建设指挥部、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

<sup>3</sup> 利安达会计师事务所（特殊普通合伙）因在执行审计业务中未能勤勉尽责多次受行政处罚，财政部、证监会于 2016 年 3 月 11 日联合发布公告责令其暂停承接新的证券业务并及时整改；之后财政部、证监会于 2016 年 8 月 1 日再次联合发布公告，认为利安达会计师事务所（特殊普通合伙）虽进行了整改，但仍存在部分问题，因此将其整改时间延长至 2016 年 9 月 30 日，在持续整改期间，仍不得承接新的证券业务。

内的占比为 17.55%，账龄在 3 年以上的占比为 50.06%。存货仍以公司进行区块开发和安置房建设形成的开发成本为主，同比增长 7.04%。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。2015 年末，开发成本在存货中的占比为 88.60%，在总资产中的占比为 41.63%。

**表 11 2013~2015 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	255.01	100.00	230.62	100.00	186.49	100.00
流动资产合计	197.14	77.31	179.76	77.95	141.22	75.73
货币资金	24.30	9.53	23.95	10.39	22.63	12.13
其他应收款	13.15	5.16	11.39	4.94	4.50	2.41
预付款项 <sup>4</sup>	38.12	14.95	32.39	14.05	66.87	35.86
存货	119.82	46.99	111.94	48.54	47.17	25.29
非流动资产合计	57.87	22.69	50.86	22.05	-	-
固定资产 <sup>5</sup>	12.10	4.74	23.32	10.11	18.73	10.04
在建工程	10.15	3.98	3.90	1.69	2.85	1.53
其他非流动资产	16.12	6.33	5.83	2.53	-	-
其他长期资产	-	-	-	-	5.79	3.10
无形资产	15.33	6.01	15.34	6.65	15.34	8.22

2015 年末，公司非流动资产为 57.87 亿元，主要包括固定资产、在建工程、其他非流动资产和无形资产。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，2015 年末，固定资产同比减少 11.22 亿元，主要是公司对会计科目进行了重分类，将固定资产项下房屋及建筑物科目中属于市政基础设施的部分调整至其他非流动资产。在建工程主要是天然气管道安装工程、一户一表工程工程、水库建设工程等，2015 年同比增加 6.25 亿元，主要是余姚市第二自来水有限公司将 2014 年度计入其他应收款的工程款于 2015 年结清后调至在建工程科目。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 2015 年末，公司受限资产账面价值为 23.78 亿元，占公司总资产的 9.33%，占净资产的 23.58%，主要为公司为取得银行借款及金融租赁而用于抵押的房产、土地使用权及用于质押的定期存单及余姚市城市基础设施二期工程的全部收益。

综合来看，2015 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。

<sup>4</sup> 旧准则下为“预付账款”。

<sup>5</sup> 旧准则下为“固定资产净额”。

## 资本结构

2015 年末，公司负债及有息债务规模均保持增长，一年内到期债务规模较大，存在一定短期偿债压力；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。2015 年末，公司负债总额为 154.16 亿元，同比增长 11.47%。2015 年末，公司资产负债率为 60.45%，较 2014 年末基本持平。

表 12 2013~2015 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.69	11.48	29.26	21.15	25.16	21.56
应付款项	1.65	1.07	6.50	4.70	-	-
应付账款	-	-	-	-	11.30	9.68
一年内到期的非流动负债	34.31	22.26	23.96	17.32	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	21.69	18.59
流动负债合计	73.21	47.49	66.71	48.24	69.95	59.95
长期借款	46.60	30.23	54.00	39.04	46.14	39.54
应付债券	28.13	18.24	14.91	10.78	-	-
非流动负债合计	80.95	52.51	71.59	51.76	-	-
长期负债合计	-	-	-	-	46.72	40.05
负债总额	154.16	100.00	138.30	100.00	116.68	100.00
有息债务	137.53	89.21	122.92	88.88	101.08	86.63
资产负债率	60.45		59.97		62.57	

2015 年末，公司流动负债为 73.21 亿元，同比增长 9.74%，主要由短期借款、应付款项和一年内到期的非流动负债构成。2015 年末，因公司偿还了部分保证借款，短期借款同比下降 39.54%，主要为公司及子公司借入的质押借款和保证借款，质押物主要为定期存单和保证金。公司应付款项为 1.65 亿元，同比大幅下降，主要由于公司支付了部分应付安置房款所致。一年内到期的非流动负债为同比增长 43.20%，仍以一年内到期的长期借款为主。

2015 年末，公司非流动负债为 80.95 亿元，同比增长 13.07%。公司长期借款同比减少 13.70%，仍以质押借款和保证借款为主，质押物主要为房产及土地使用权。应付债券为 28.13 亿元，同比增加 13.23 亿元，为公司于 2014 年 5 月发行的 7 年期 15 亿元公司债券以及于 2015 年 11 月 27 日发行的 14.19 亿元的余姚天然气收费收益权资产支持专项计划。

截至 2015 年末，公司有息债务为 137.53 亿元，同比增长 11.89%，有息债务在负债总额中的占比为 89.21%，占比仍然很高。从有息债务

期限结构来看，一年内到期债务规模较大，在总有息债务中的占比为 38.02%，存在一定短期偿债压力。

**表 13 截至 2015 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	52.29	27.19	15.30	14.42	17.55	10.78	137.53
占比	38.02	19.77	11.12	10.48	12.76	7.84	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年末，公司流动比率为 2.69 倍，速动比率为 1.06 倍，较 2014 年末基本持平。同期，公司长期资产适合率为 314.14%，较 2014 年末下降 8.15 个百分点。

2015 年末，公司所有者权益为 100.85 亿元，同比增加 8.53 亿元，其中，资本公积同比增加 6.50 亿元，主要是由于公司进行了地方财政债务置换，其中国家开发银行余姚支行地方财政债务置换 3.50 亿元用于市基础设施建设二期工程项目；中国工商银行余姚支行地方财政债务置换 3.00 亿元用于中山北路凤山周边区块一期改造工程。

截至 2015 年末，公司对外担保余额为 44.56 亿元，同比增加 17.78 亿元，担保比率为 44.19%。被担保企业包括余姚市水资源投资开发有限公司（以下简称“余姚水投”）、浙江余姚工业园区开发建设投资有限公司（以下简称“工业园区开发”）、余姚经济开发区建设投资发展有限公司（以下简称“经开区建投”）、余姚市高铁站场建设投资有限公司（以下简称“高铁公司”）、余姚市泗门新农村建设开发有限公司等（详见附件 3），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。公司未提供被担保企业财务报表。

**表 14 2015 年末部分被担保企业财务情况（单位：亿元、%）**

科目	余姚水投	工业园区开发	经开区建投	高铁公司 <sup>6</sup>
总资产	185.80	89.57	93.16	67.30
总负债	96.13	58.76	57.18	46.40
资产负债率	51.74	65.61	61.38	68.94
营业收入	5.57	2.30	0.57	4.60
净利润	1.69	0.79	-1.02	0.94
经营性净现金流	-1.17	-2.54	-9.15	0.12
投资性净现金流	-6.30	0.00 <sup>7</sup>	5.22	-4.88
筹资性净现金流	9.23	5.22	0.18	3.63

数据来源：根据公开资料整理

<sup>6</sup> 高铁公司的财务数据时间截点为 2014 年末。

<sup>7</sup> 2015 年末，工业园区开发的投资性净现金流为-3.21 万元。





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

### 2015 年，公司营业收入有所增长，毛利率水平小幅下降，补贴收入仍是利润总额的重要来源

2015 年，公司营业收入为 9.51 亿元，同比有所增长，主要因安置房销售收入及土地整理业务收入大幅增加所致。同期，公司毛利率为 18.75%，同比下降 1.60 个百分点。

2015 年，公司期间费用为 1.31 亿元，同比小幅下降 2.96%，财务费用在期间费用中的占比为 56.49%。同期，公司获得补贴收入 2.00 亿元，全部为土地出让金返还收入，补贴收入仍是公司利润总额的重要来源。

2015 年，公司总资产报酬率为 1.15%，同比增加 0.06 个百分点；净资产收益率为 1.52%，同比上升 0.17 个百分点。

表 15 2013~2015 年公司营业收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	9.51	7.67	-
主营业务收入	-	-	8.56
毛利率（%）	18.75	20.35	-
主营业务毛利率	-	-	6.41
期间费用	1.31	1.35	0.52
其中：销售费用	0.14	0.13	0.18
管理费用	0.43	0.47	0.30
财务费用	0.74	0.75	0.04
投资收益	0.06	0.08	0.31
营业利润	0.18	0.02	-0.38
补贴收入	2.00	1.73	1.83
利润总额	2.20	1.75	1.78
净利润	1.53	1.25	1.29
总资产报酬率（%）	1.15	1.09	0.99
净资产收益率（%）	1.52	1.35	1.84

总体来看，2015 年营业收入有所上升，毛利率水平小幅下降，补贴收入仍是利润总额的重要来源。

## 现金流

### 2015 年，随着公司经营性净现金流的大幅增加，经营性现金流对债务的保障能力大幅提升；筹资性净现金流大幅下滑

2015 年，公司经营性净现金流为 6.49 亿元，同比大幅增加，主要



是 2015 年公司收到往来款大幅增加所致。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增加，经营性净现金流对债务的保障能力大幅提升。

表 16 2013~2015 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	6.49	-36.21	-0.12
投资性净现金流	-1.14	-0.90	-2.15
筹资性净现金流	-0.11	28.99	12.85
经营性净现金流/流动负债	9.28	-52.99	-0.20
经营性净现金流/总负债	4.44	-28.40	-0.12
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.64	-4.16	-0.01

2015 年，公司投资性净现金流仍表现为净流出，仍主要是公司对自来水供水管网、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-0.11 亿元，同比大幅下降，主要因公司 2015 年偿还债务所支付的现金同比增加所致。预计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继续由筹资性净现金流补充。

综合来看，随着公司经营性净现金流的大幅增加，经营性现金流对债务的保障能力大幅提升。筹资性净现金流大幅下滑。

## 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，一年内到期债务规模较大，存在一定短期偿债压力。2015 年末，公司资产负债率为 60.45%，同比增长 0.48 个百分点。公司主营业务收入有所增加，期间费用有所下降。公司经营性净现金流大幅增加，对债务的保障能力大幅提升。此外，作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，公司得到政府在土地出让金返还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。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 2016 年 7 月 13 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”）尚未到兑付日，到期利息已按期偿付。公司于 2015 年 11 月发行的 14.19 亿元的余姚天然气收费收益权资产支持专项计划，尚未到兑付日。

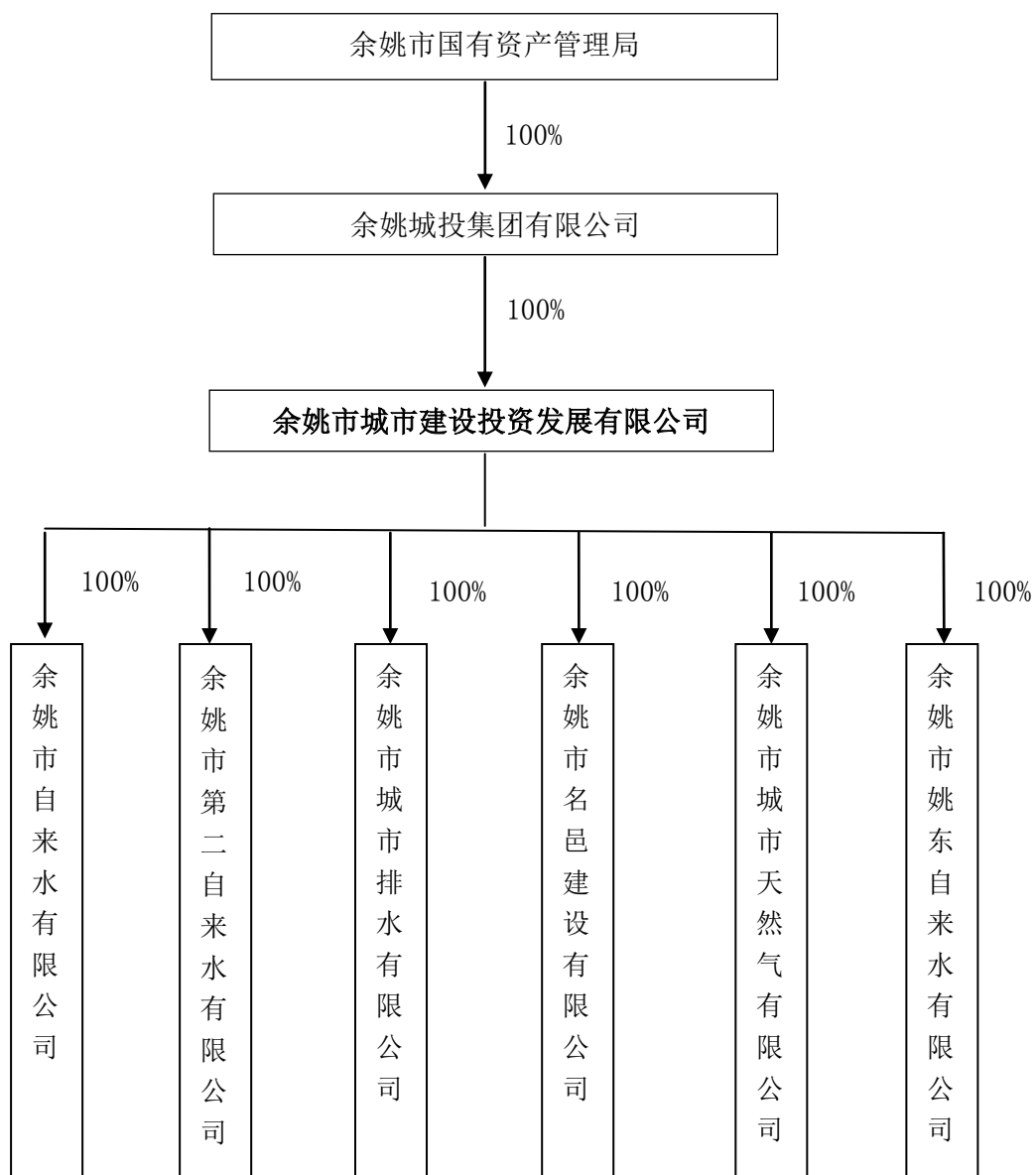


## 结论

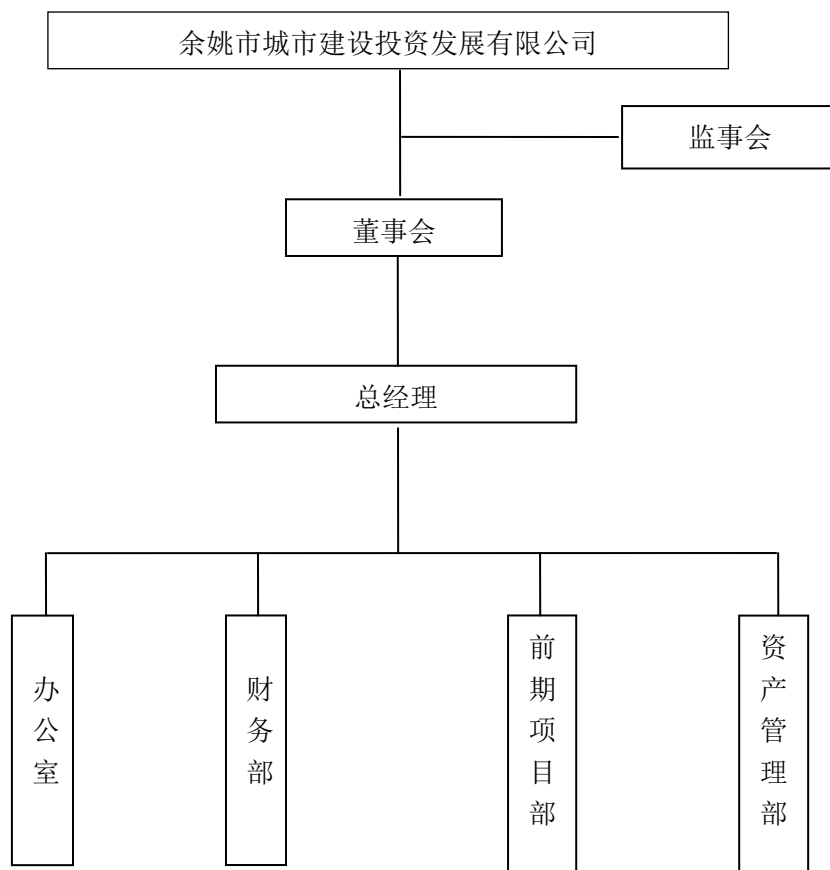
2015 年以来，余姚市经济继续保持较快增长，为公司的业务发展提供良好的外部环境。作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府在土地出让金返还和财政补贴等多方面的支持。公司水务、天然气等公用事业运营业务仍具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定。但随着项目建设规模的扩大，公司资产规模继续增长，以在建开发产品为主的存货占比很高。公司有息债务保持增长，一年内到期债务规模较大，存在一定短期偿债压力。公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。预计未来 1~2 年，公司仍将在余姚市城市基础设施建设领域具有重要地位。

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 2015 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 2015 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 2015 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
浙江余姚工业园区开发建设投资有限公司	50,000	2015.04.28~2017.05.04
	5,000	2015.04.10~2017.04.03
余姚市朗霞新农村建设开发有限公司	23,000	2013.09.27~2016.09.27
	20,000	2013.09.27~2016.09.27
余姚市腾霞工贸有限公司	7,500	2015.05.07~2016.05.06
余姚市水资源投资开发有限公司	45,000	2015.07.06~2020.07.03
	15,000	2015.08.10~2020.07.30
	24,000	2015.04.22~2017.04.21
余姚市双溪口开发有限公司	10,000	2015.02.16~2022.06.25
	8,900	2015.07.29~2022.12.25
	6,000	2015.05.21~2018.06.25
	4,000	2015.06.16~2022.12.25
余姚市兰江街道城中村开发投资有限公司	200	2011.06.17~2016.06.16
	20,000	2012.01.17~2016.06.16
	40,000	2013.10.22~2016.06.16
余姚经济开发区建设投资发展有限公司	30,000	2014.07.29~2019.07.06
	20,000	2014.10.29~2017.10.23
余姚市北城地块开发建设有限公司	15,000	2014.06.20~2016.06.18
	27,200	2014.07.25~2016.11.04
余姚市泗门新农村建设开发有限公司	29,000	2014.12.26~2019.12.21
余姚市泗门镇自来水厂	3,750	2015.06.25~2016.06.24
余姚市交通投资有限公司	8,000	2015.03.23~2016.03.22
宁波众茂姚北热电有限公司	9,180	2010.08.19~2020.08.18
余姚市高铁站场建设投资有限公司	6,100	2013.08.28~2016.08.28
余姚市嘉韵开发建设有限公司	5,000	2015.06.08~2016.06.07
余姚市姚江旅游开发有限公司	2,800	2015.06.29~2016.06.24
余姚市牟湖生态建设有限公司	3,000	2015.05.29~2016.05.27
余姚市姚江旅游开发有限公司	4,000	2015.11.10~2016.11.09
余姚四明湖开元山庄有限公司	4,000	2015.11.25~2018.12.25
<b>合计</b>	<b>445,630</b>	<b>-</b>

## 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	新会计准则		旧会计准则
	2015 年	2014 年	2013 年
<b>资产类</b>			
货币资金	243,016	239,522	226,256
应收账款	11,042	681	454
其他应收款	131,545	113,861	44,968
预付款项	381,206	323,933	—
预付账款	—	—	668,675
存货	1,198,203	1,119,445	471,708
流动资产合计	1,971,371	1,797,593	1,412,216
固定资产	120,968	233,244	187,306
在建工程	101,466	38,951	28,526
无形资产	153,305	153,375	153,365
非流动资产合计	578,718	—	—
总资产	2,550,088	2,306,158	1,864,909
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	9.53	10.39	12.13
应收账款	0.43	0.03	0.02
其他应收款	5.16	4.94	2.41
预付款项	14.95	14.05	—
预付账款	—	—	35.86
存货	46.99	48.54	25.29
流动资产合计	77.31	77.95	75.73
固定资产	4.74	10.11	10.04
在建工程	3.98	1.69	1.53
无形资产	6.01	6.65	8.22
非流动资产合计	22.69	—	—
<b>负债类</b>			
短期借款	176,850	292,562	251,573
应付账款	16,522	65,034	112,950
预收款项	63,756	14,671	—
预收账款	—	—	48,510
其他应付款	107,215	34,651	54,317
一年内到期的非流动负债	343,091	239,553	—
一年内到期的长期负债	—	—	216,874
流动负债合计	732,109	667,104	699,550

**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	新会计准则		旧会计准则
	2015 年	2014 年	2013 年
长期借款	466,038	539,958	461,364
应付债券	281,259	149,062	0
非流动负债合计	809,498	715,881	-
长期负债合计	-	-	467,248
负债合计	1,541,607	1,382,985	1,166,798
占负债总额比 (%)			
短期借款	11.47	21.15	21.56
应付账款	1.07	4.70	9.68
预收款项	4.14	1.06	-
预收账款	-	-	4.16
其他应付款	6.95	2.51	4.66
一年内到期的非流动负债	22.26	17.32	-
一年内到期的长期负债	-	-	18.59
流动负债合计	47.49	48.24	59.95
长期借款	30.23	39.04	39.54
应付债券	18.24	10.78	0.00
非流动负债合计	52.51	51.76	-
长期负债合计	-	-	40.05
权益类			
实收资本（股本）	180,000	180,000	30,000
资本公积	742,546	677,546	611,921
盈余公积	12,209	10,291	6,076
未分配利润	73,726	55,336	50,114
所有者权益合计	1,008,481	923,173	698,111
损益类			
营业收入	95,112	76,714	-
主营业务收入	-	-	85,560
营业成本	77,278	61,101	-
主营业务成本	-	-	80,078
销售费用	1,370	1,344	1,790
管理费用	4,295	4,668	3,032
财务费用	7,373	7,548	393
营业利润	1,758	167	-3,791
投资收益	604	791	3,055

## 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	新会计准则		旧会计准则
	2015 年	2014 年	2013 年
补贴收入	20,000	17,277	18,264
利润总额	22,021	17,488	17,792
所得税	6,702	5,025	4,930
净利润	15,319	12,463	12,862
占营业收入比（%） <sup>1</sup>			
营业成本	81.25	79.65	—
主营业务成本	—	—	93.59
销售费用	1.44	1.75	2.09
管理费用	4.52	6.08	3.54
财务费用	7.75	9.84	0.46
营业利润	1.85	0.22	-4.43
投资收益	0.64	1.03	3.57
补贴收入	21.03	22.52	21.35
利润总额	23.15	22.80	20.80
净利润	16.11	16.25	15.03
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	64,945	-362,123	-1,243
投资活动产生的现金流量净额	-11,400	-9,011	-21,508
筹资活动产生的现金流量净额	-1,055	289,903	128,537

<sup>1</sup> 旧准则下，为“占主营业务收入比（%）”

# 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 3）

单位：万元

年 份	新会计准则		旧会计准则
	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标			
EBIT	29,381	25,232	18,475
EBITDA	40,033	25,815	27,326
总有息债务	1,375,277	1,229,176	1,010,811
毛利率（%）	18.75	20.35	-
主营业务毛利率（%）	-	-	6.41
营业利润率（%）	1.85	0.22	-4.43
总资产报酬率（%）	1.15	1.09	0.99
净资产收益率（%）	1.52	1.35	1.84
资产负债率（%）	60.45	59.97	62.57
债务资本比率（%）	57.69	57.11	59.15
长期资产适合率（%）	314.14	322.29	257.43
流动比率（倍）	2.69	2.69	2.02
速动比率（倍）	1.06	1.02	1.34
保守速动比率（倍）	0.33	0.36	0.32
存货周转天数（天）	5,398.41	4,687.44	1,966.25
应收账款周转天数（天）	22.19	1.60	3.57
经营性净现金流/流动负债（%）	9.28	-52.99	-0.20
经营性净现金流/总负债（%）	4.44	-28.40	-0.12
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.64	-4.16	-0.01
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.29	0.29	0.21
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.39	0.30	0.31
现金比率（%）	33.19	35.90	32.34
现金回笼率（%）	165.14	101.02	124.15
担保比率（%）	44.19	29.01	23.16



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

22. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 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）
24. 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）
25. 担保比率（%）= 担保余额 /（所有者权益+少数股东权益）× 100%
26. 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%
- 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。