温州市鹿城城市发展有限公司

2014年公司债券2016年跟踪信用评级报告

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。

被评债券信用等级的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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.
地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼　　电话: 0755-82872333
传真：0755-82872090　　邮编: 518040　　网址：http://www.pyrating.cn

鹏元评级
PENGYUAN CREDIT RATING

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第【1135】号 01

债券剩余规模：12 亿元

债券到期日期：
2021 年 11 月 3 日

债券偿还方式：
每年付息一次，在本期债券存续期的第 3-7 年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

分析师

姓名：
刘书芸 王西

电话：
021-51035670

邮箱：
wangx@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

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

温州市鹿城城市发展有限公司
2014 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 11 月 07 日	2015 年 08 月 31 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对温州市鹿城城市发展有限公司（以下简称“鹿城城发”或“公司”）及其 2014 年 11 月 3 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到鹿城区经济、公共财政收入持续稳定增长，地方政府对公司支持力度较大，公司可出让土地及在建房产与市政工程项目规模较大，为公司未来收入提供了一定的保障。但我们也关注到了鹿城区财政收入对土地出让收入依赖较大，未来易受房地产市场波动影响；公司资产流动性较弱，在建项目规模较大、面临较大的资金压力，以及有息债务规模较大、存在一定的偿债压力等风险因素。

正面：

- **鹿城区的经济、公共财政收入持续稳定增长。**2015 年鹿城区实现地区生产总值 807.79 亿元，同比增长 7.50%；实现公共财政收入 27.58 亿元，同比增长 17.11%。
- **地方政府支持力度较大。**2015 年鹿城区财政局向公司注入资金 2.47 亿元，增加其他资本公积 2.22 亿元；政府向公司无偿划拨面积为 17.29 万平方米的土地用于安置房建设。
- **公司可出让的土地、在建房产与市政工程项目规模较大，未来营业收入较有保障。**2015 年底公司土地开发成本 24.55 亿元、房地产开发成本 24.84 亿元、市政工程项目成本 29.57 亿元，未来营业收入较有保障。

关注：

- **公司基础设施项目和土地开发业务未来回款时间存在一定不确定性。**公司基础设施项目回购款项和土地开发业务收入具体到账时间受政府资金调度和当地财政资金预算安排影响较大，回款时间存在一定的不确定性。
- **土地出让收入对地方财力影响较大。**2015 年鹿城区政府性基金收入为 12.19 亿元，同比下降 22.75%，政府性基金收入占鹿城区财政收入的 22.71%，仍主要由土地出让收入构成，未来该部分收入仍可能存在一定的波动性。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要为应收鹿城区财政局款项、土地开发成本、保障房开发成本、市政工程项目成本，其中应收鹿城区财政局款项回收时间受政府资金调度影响具有不确定性，土地开发成本、保障房开发成本、市政工程项目成本受鹿城区土地市场活跃程度、政府规划、当地财政资金预算安排等因素影响，变现能力较弱。截至 2015 年末，存货中抵押资产的贷款余额为 4.41 亿元，抵押资产主要为土地使用权和安置房工程。
- **公司在建项目规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2015 年底，公司在建房产项目计划总投资额为 2,049,384.84 万元，已投资额为 354,066.23 万元，后续仍需投资 1,695,630.59 万元；公司主要在建基础设施建设项目总投资为 1,418,116.36 万元，已投资金额 295,717.94 万元，尚需投入 1,122,398.42 万元，公司面临较大资金压力。
- **公司有息债务规模依然较大，存在一定的偿债压力。**截至 2015 年末，公司有息负债规模为 21.57 亿元，占负债总额的 33.89%，有息债务/EBITDA 为 9.00，存在一定的偿债压力。
- **公司对外担保金额大，存在或有负债风险。**截至 2016 年 6 月 30 日，公司对外担保 17.40 亿元，占年末所有者权益的 32.61%，均不具有反担保措施，公司对外担保金额大，占所有者权益的比重高，公司存在或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,187,072.32	986,800.98	744,858.62
所有者权益（万元）	550,630.82	496,798.32	425,488.46
有息债务（万元）	215,717.32	286,994.87	174,455.25
资产负债率	53.61%	49.66%	42.88%
流动比率	3.33	2.65	2.66
营业收入（万元）	79,871.54	44,635.90	34,464.00

利润总额（万元）	23,931.04	11,608.18	20,847.60
综合毛利率	33.04%	47.36%	86.43%
总资产回报率	2.20%	1.50%	3.23%
EBITDA（万元）	23,970.27	17,939.43	25,467.75
EBITDA 利息保障倍数	1.67	1.34	3.01
经营活动现金流净额（万元）	21,659.32	-7,185.55	-81,590.79

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2014】673号文批准，公司于2014年11月3日公开发行7年期、12亿元的公司债券，票面利率为5.58%。

本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年起于每年按20%的比例逐年等额偿还本金，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付，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。截至2016年6月30日，本期债券本息兑付情况如下表所示。

表1　截至2016年6月30日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年11月3日	120,000	0	6,696	120,000

资料来源：公司提供

本期债券募集资金使用情况如下表所示。

表2　截至2015年末本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
温州市汇昌河葡萄居住区项目	37.71	12.00	10.65	8.31

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

2015年，公司注册资本与实收资本均为1亿元，控股股东和最终实际控制人为温州市鹿城区财政局，持股100%，合并范围内共有8家子公司。2015年公司注册资本、控股股东、最终实际控制人、合并报表范围未发生变化。

截至2015年12月31日，公司资产总额为1,187,072.32万元，所有者权益为550,630.82万元，资产负债率为53.61%；2015年，公司实现营业收入79,871.54万元，利润总额23,931.04万元，经营活动现金流净额21,659.32万元。

三、区域经济与财政实力

温州市经济持续增长，产业结构调整加快，经济实力进一步增强

2015年温州市全年完成地区生产总值4,619.84亿元，按可比价格计算，同比增长8.3%，同

比增加1.1个百分点，增速有所提升。2015年温州市人均GDP为50,809元，是同期全国人均GDP水平的1.03倍。温州市三次产业结构中，第一产业增加值123.24亿元，同比增长3.1%；第二产业增加值2,101.53亿元，同比增长7.1%；第三产业增加值2,395.07亿元，同比增长9.9%。随着国内经济结构不断调整，温州市的产业结构调整有所加快，形成了以第二、第三产业为主的经济结构，第三产业占比已超过50%。2015年国民经济三次产业结构为2.7:45.5:51.8，第二产业同比下降2.1个百分点，而第三产业比重同比提升2.1个百分点。

2015年，温州市完成全社会固定资产投资3,456.39亿元，同比增长13.2%，增速进一步放缓，以投资带动经济增长的效应逐渐降低。工业投资中的工业技改投资和战略性新兴产业投资增长较快，分别为24.0%和18.9%；装备制造业投资440.91亿元，同比增长20.2%；此外，电气、仪器仪表投资增速较高。房地产开发投资占限额以上固定资产投资比重为22.2%，同比下降4.3个百分点。全市社会消费品零售总额为2,674.38亿元，同比增长11.0%，增速有所放缓。受全球经济低迷影响，温州市进出口总额194.78亿美元，同比下降6.3%，近年首次出现负增长。截至2015年末，温州市金融机构本外币各项存款余额9,577.46亿元，同比增长10.5%，增速大幅回升；而年末金融机构本外币各项贷款余额7,637.38亿元，同比仅增长4.0%，金融机构放贷仍趋于谨慎。

表3　温州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	4,619.84	8.3%	4,302.81	7.20%
第一产业增加值	123.24	3.1%	117.92	2.10%
第二产业增加值	2,101.53	7.1%	2,046.23	8.40%
第三产业增加值	2,395.07	9.9%	2,138.66	6.20%
固定资产投资	3,456.39	13.2%	3,052.81	16.60%
社会消费品零售总额	2,674.38	11.0%	2,410.36	12.80%
进出口总额（亿美元）	194.78	-6.3%	207.82	0.90%
存款余额	9,577.46	10.5%	8,309.34	2.60%
贷款余额	7,637.38	4.0%	7,346.76	1.10%

资料来源：2014-2015 年温州市国民经济和社会发展统计公报

鹿城区产业整体经济实力平稳增长，产业结构以第二、第三产业为主

2015年，鹿城区实现生产总值807.79亿元，按可比价计算，同比增长7.5%。鹿城区经济以第三产业为主，2015年第一产业增加值1.76亿元，同比增长3.1%；第二产业增加值246.64亿元，同比增长9.9%，其中工业增加值168.91亿元，同比增长6.5%；第三产业增加值559.39亿元，同比增长6.3%。三次产业结构由上年的0.2：30.7：69.1调整为0.2：30.5：69.3，第三产比重小幅上升，产业结构依旧以第二、第三产业为主。第二、第三产业对全区经济的贡

献率分别为42.4%和57.5%，依次拉动经济增长3.2和4.3个百分点。2015年鹿城区人均GDP为108,416元，是全国人均GDP的219.68%。

鹿城区工业以鞋革制品业、服装制造业、化学原料及化学制品制造业、装备制造业等工业为主导。2015年鹿城区工业企业总产值533.81亿元，同比增长7.0%，比上年回升2.3个百分点；其中规模以上工业总产值309.13亿元，同比增长8.9%，增速比上年回升5.1个百分点。2015年末鹿城区规模以上工业企业330家，实现工业增加值74.58亿元，同比增长6.6%。总体来看，2015年鹿城区工业生产增长反弹，增速回升。

2015年鹿城区实现固定资产投资328.17亿元，同比增长7.0%，主要为基础设施投资与房地产开发投资，分别为106.05亿元、87.09亿元。2015年鹿城区固定资产投资中工业性投资52.01亿元，同比增长18.3%，工业投资速度增长快，工业投资占投资总额比重为15.8%，较上年提高1.5个百分点。2015年鹿城区社会消费品零售总额787.52亿元，同比增长10.10%，鹿城区居民商品购买力与消费意愿增强。受进出口环境波动影响，2015年，鹿城区外贸进出口额为36.71亿美元，同比下降2.70%，降幅较上年扩大1.4个百分点，外贸情况依然较差。其中，出口33.68亿美元，同比下降4.3%，降幅较上年扩大3.5个百分点；进口总额为3.03亿美元，同比增长19.7%。

受央行数次调整调整存贷款利率和准备金率的影响，2015年末鹿城区金融机构人民币各项存款余额3,167.33亿元，同比增长10.10%。金融机构人民币各项贷款余额2,346.85亿元，同比增长5.60%。存贷款余额增速分别较上年末回升7.80和6.10个百分点，整体来看鹿城区金融环境稳定。

表4　2014-2015年鹿城区主要经济指标

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	807.79	7.50%	761.96	5.00%
第一产业增加值（亿元）	1.76	3.10%	1.68	1.50%
第二产业增加值（亿元）	246.64	9.90%	220.55	9.00%
第三产业增加值（亿元）	559.39	6..30%	539.73	3.30%
规模以上工业总产值（亿元）	309.13	8.90%	286.38	3.80%
全年固定资产投资（亿元）	328.17	7.00%	306.57	16.50%
社会消费品零售总额（亿元）	787.52	10.10%	741.76	9.10%
进出口总额（亿美元）	36.71	-2.70%	38.07	-1.30%
存款余额（亿元）	3,167.33	10.10%	2,908.67	2.30%
贷款余额（亿元）	2,346.85	5.60%	2,378.41	-0.50%

资料来源：鹿城区 2014-2015 年统计公报，鹏元整理

温州市公共财政收入持续增长，但市本级税收收入有所下滑，受全市土地市场持续低迷影

响，全口径政府性基金收入持续减少

2015年温州市总体财政实力相对稳定。2015年温州市全口径和本级公共财政收入分别为403.07亿元和94.96亿元，同比分别增长14.34%和2.33%，全口径公共财政收入增速较快，本级公共财政收入增速放缓，主要系市本级税收收入有所下滑。税收收入占全口径和本级公共财政收入比分别为86.72%和88.48%，占比较上年有所下滑，但公共财政收入质量仍然较好。2015年温州全市土地市场持续低迷，全口径国有土地出让金收入进一步下降，但本级土地市场热度有所回升，全口径和本级政府性基金收入分别实现388.10亿元和147.16亿元，较上年分别下降18.46%和上升6.13%，其中全口径和本级土地出让收入分别同比下降17.64%和上升9.98%，全口径土地出让收入下降是财政收入增速放缓的主要原因。

表5　温州市全口径及本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	全口径	本级	全口径	本级
财政收入	**10,383,245**	**2,790,947**	**10,353,673**	**2,474,569**
（一）公共财政收入	4,030,735	949,573	3,525,253	927,910
其中：税收收入	3,495,634	840,141	3,267,466	892,139
非税收收入	535,101	109,432	257,787	35,771
（二）上级补助收入	2,309,005	282,872	1,910,401	77,563
其中：返还性收入	355,993	58,926	351,448	51,349
一般性转移支付收入	1,213,137	122,896	1,130,234	76,441
专项转移支付	355,993	101,050	428,719	151,684
（三）政府基金收入	3,880,964	1,471,551	4,759,550	1,386,618
其中：土地出让收入	3,281,097	1,304,105	3,983,723	1,185,774
（四）预算外财政专户收入	162,541	86,951	158,469	82,478
财政支出	-	-	**9,670,442**	**1,939,609**
（一）公共财政支出	5,694,294	866,719	4,889,810	872,896
（二）政府基金支出	3,678,051	1,007,356	4,780,632	1,066,713
（三）预算外财政专户支出	-	-	140,083	74,350
公共财政收入/公共财政支出	70.79%	109.56%	72.09%	106.30%

资料来源：温州市财政局

从财政支出情况来看，2015年，温州市全口径和本级公共财政支出分别为569.43亿元和86.67亿元，分别同比增长16.45%和同比下降0.71%，主要用于教育、一般公共服务、住房保障、公共安全、医疗卫生、交通运输、社会保障和就业支出等。2015年温州市全口径、本级公共财政收入与公共财政支出的比率分别为70.79%和109.56%，财政自给能力较强。

政府债务方面，截至2015年末温州市地方政府债务余额707.66亿元，其中直接债务余额696.97亿元，主要为国内金融机构借款和债券融资。2015年末温州市地方政府债务率为72.33%，

按100%警戒线水平估计，整体债务风险可控。

温州市鹿城区财政实力有所波动，财政自给能力尚可，对政府性基金收入具有一定依赖性

2015年温州市鹿城区财政收入为53.68亿元，同比下降1.25%，主要系国有土地使用权出让收入波动所致。

温州市鹿城区财政收入主要由公共财政收入、上级补助收入、政府性基金收入组成。随着鹿城区经济的发展，鹿城区公共财政收入稳步增长，2015年实现公共财政收入27.58亿元，同比增长17.11%；其中，实现税收收入24.42亿元，占公共财政收入的88.54%，公共财政收入质量较好。鹿城区上级补助收入由一般性转移支付收入、专项转移支付组成，2015年分别占上级补助收入的68.15%、31.85%，上级补助收入可支配性尚可。鹿城区政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主。近年来土地出让收入有所波动，2015年鹿城区政府性基金收入为12.19亿元，同比下降22.75%。2014-2015年鹿城区土地出让收入分别占财政收入的24.32%、22.71%，土地出让收入是财政收入的重要来源。由于土地出让收入易受房地产市场变化和政策调控等影响，未来鹿城区土地出让收入仍可能存在一定的波动性。

鹿城区财政支出主要由公共财政支出、政府性基金支出构成。受政府性基金支出下降的影响，2015年鹿城区财政支出46.35亿元，同比下降15.02%。公共财政支出主要用于教育、城乡社区支出、公共安全支出、一般公共服务支出、医疗卫生与计划生育等方面。政府性基金支出主要为城乡社区支出。从总体收支情况来看，鹿城区2014-2015年公共财政收入与公共财政支出比率逐年提升，分别为77.95%、83.10%，财政自给能力较好。

表6　2014-2015年鹿城区财政收入基本情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年
财政收入	**53.68**	**54.36**
（一）公共财政收入	27.58	23.55
其中：税收收入	24.42	21.82
非税收收入	3.15	1.73
（二）上级补助收入	13.91	13.91
其中：一般性转移支付收入	9.48	9.48
专项转移支付	4.43	4.43
（三）政府性基金收入	12.19	15.78
其中：土地出让收入	12.19	13.22
（四）预算外财政专户收入	0.00	1.13
财政支出	**46.35**	**54.54**
（一）公共财政支出	33.19	30.21
（二）政府性基金支出	13.16	23.15

（三）预算外财政专户支出	0.00	1.18
公共财政收入/公共财政支出	83.10%	77.95%

注：1、财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；
2、财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出；
资料来源：鹿城区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司为温州市鹿城区的综合性建设、经营和投融资主体，负责鹿城区基础设施建设、土地开发整理和保障性住房建设等各项业务。2015年公司新增房地产开发项目收入，且土地开发项目收入大幅增加，公司实现主营业务收入7.98亿元，主营业务毛利率为31.37%，由于土地开发项目毛利率下降幅度较大，使得公司主营业务毛利率有所下滑。

表7　2014-2015年公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发项目	65,304.00	39.00%	44,632.90	47.36%
房地产开发项目	14,540.47	-2.89%	-	-
合计	**79,844.47**	**31.37%**	**44,632.90**	**47.36%**

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司基础设施项目暂未产生收入，对公司资金形成一定占用，同时在建基础设施项目使公司面临一定资金压力

公司为鹿城区重要的基础设施开发主体，负责区内基础设施以及重大项目的开发建设。近年来公司以温州鞋都产业园、七都岛城市新区等园区开发为基础，完善各园区的基础设施建设，包括园区道路、桥梁、公用设施等配套建设。

根据温州市鹿城区人民政府《关于同意对温州市鹿城城市发展有限公司及下属子公司基础设施项目进行集中回购的批复》（温鹿政发〔2016〕13号），鹿城区政府同意对公司及下属子公司承建的基础设施项目，自2016年1月1日起办理移交手续的，由鹿城区财政局根据资产移交清单按结算价加成5%的管理费在当年年底进行集中回购。

截至2015年12月31日，公司基础设施建设项目尚未产生收入及现金流，公司已竣工未确认收入的基础设施项目总投资合计48,506.59万元，对公司资金形成了一定占用。

表8　截至2015年底公司已竣工未确认收入的主要基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	竣工时间	总投资
汇昌河水上公园 D2 段	2015 年	3,368.29
鞋都三期立交桥	2014 年	9,297.00
铁路沿线经七路	2014 年	3,591.00

沿河北路戴宅南路	2014 年	3,165.00
鞋都三期垃圾转运站	2014 年	755
铁路沿线纬二路和河道整治	2014 年	2,960.00
鞋都小学	2014 年	6,004.00
8#地块葡萄棚河道整治及景观绿化工程	2013 年	323.46
西山南路道路工程	2012 年	1,448.30
汇昌河小学	2012 年	2,057.45
汇昌河水上公园 B 段	2012 年	3,106.47
汇昌河水上公园 D1 段	2011 年	1,689.56
葡萄路一期道路	2008 年	3,167.25
眺舟桥路一期道路工程	2008 年	5,148.68
前黄路道路工程	2008 年	2,425.13
总计	-	**48,506.59**

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2015年底，公司主要在建基础设施建设项目总投资为1,418,116.36万元，已投资金额295,717.94万元，尚需投入1,122,398.42万元，公司面临较大资金压力。

表9　截至2015年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目	预计总投资	已投资	尚需投资	是否回购
七都大桥	95,315.00	63,527.90	31,787.10	是
七都堤塘	65,000.00	41,765.67	23,234.33	是
纬一路	20,138.20	13,746.84	6,391.36	是
纬二路	38,108.00	2,926.75	35,181.25	是
经三路	12,659.00	3,424.01	9,234.99	是
经四路	20,997.00	9,247.17	11,749.83	是
七都园区垃圾中转站	4,078.00	1,444.34	2,633.66	是
七都千亩征地综合开发	32,286.00	3,963.47	28,322.53	是
特色轻工产业园区一期市政道路工程	233,173.00	33,380.82	186,392.99	是
特色轻工产业园区一期市政桥梁工程		11,876.14		是
特色轻工产业园区一期市政绿化工程		1,018.39		是
特色轻工产业园区一期其他市政配套工程		504.66		是
戍浦江河道整治工程	160,000.00	17,581.88	142,418.12	是
鱼藤道路工程	10,700.00	10,664.24	35.76	是
德政东路	13,179.00	4,753.31	8,425.69	是
甲里路	2,657.00	141.42	2,515.58	是
蛟凤北路	6,079.00	1,522.73	4,556.27	是
西站东路	5,991.00	314.73	5,676.27	是
牛山北路拓宽工程	28,053.00	24,161.68	3,891.32	是

鞋都产业园区一期	50,638.00	301.09	50,336.91	是
鞋都产业园区二期	69,362.00	2,568.42	66,793.58	是
鞋都产业园区三期	118,000.00	27,203.17	90,796.83	是
博物馆	1,453.06	1,453.06	-	是
会展中心工程	160,000.00	3,654.30	156,345.70	是
园区路道路工程	42,812.00	583.40	42,228.60	是
康强路	15,673.00	75.43	15,597.57	是
马坑路一期	23,016.00	89.92	22,926.08	是
原鞋都园区基础配套	31,787.10	519.84	31,267.26	是
人才公寓	6,472.00	3,957.08	2,514.92	是
东龙路北段与划龙桥西路道口改造	2,000.00	1,082.45	917.55	是
市政工程新纺织路	2,648.00	262.81	2,385.19	是
永川路	2,000.00	941.78	1,058.22	是
江滨路一、二期	100,000.00	5,890.62	94,109.38	是
灰桥浦加固	1,030.00	1,023.98	6.02	是
其他	42,812.00	144.44	42,667.56	是
总计	**1,418,116.36**	**295,717.94**	**1,122,398.42**	**-**

资料来源：公司提供，鹏元整理

综合来看，公司基础设施项目均为政府回购模式，回购款项具体到账时间受政府资金调度安排具有不确定性，在建基础设施项目尚需投资规模较大使公司面临较大资金压力。

公司土地开发项目收入规模扩大，毛利率下滑；目前公司可出让土地规模较大，未来结转将确认相应的收入

公司为鹿城区土地开发的重要主体之一，受鹿城区政府委托，主要对温州鞋都产业园、七都岛城市新区、鹿城轻工产业园区等园区及相关街道的土地进行整理开发。公司自行筹措资金对区内各园区进行拆迁安置和土地整理，土地拆迁整理完毕后，由政府进行招拍挂出让。根据政府计划通过国土资源局公开招拍挂出让，政府将招拍挂出让所得收入按一定比例返还给公司，公司以实际土地交付时间节点确认土地出让收入、成本。公司土地出让收入回款进度受当地财政资金预算安排影响较大，回款时间存在一定的不确定性。

根据《温州市人民政府关于印发市区土地出让收入分配暂行办法的通知》（温改发【2014】148号）规定，公司按照土地出让金额的60%确认收入，2015年确认土地出让收入65,304.00万元，同比增长46.31%，具体明细如下表所示。受土地市场波动影响，公司土地出让项目业务毛利率较上年有所下滑。

表10　2015年公司土地出让收入构成情况（单位：万元）

项目	出让金额	性质	确认收入	收入确认的年份
滨江商务区 A01-30-3 地块	91,810.00	商业用地	55,086.00	2015
鹿城轻工产业园区单元 H 街坊 H-46 地块	3,564.00	工业用地	2,138.40	2015

鹿城轻工产业园区单元 H 街坊 H-44 地块	2,411.00	工业用地	1,446.60	2015
鹿城轻工产业园区小微园 A-121/A-122 地块	871	工业用地	522.6	2015
鹿城轻工产业园区小微园 A-123 地块	1,869.00	工业用地	1,121.40	2015
鹿城轻工产业园区小微园 A-125 地块	1,456.00	工业用地	873.6	2015
中国鞋都三期 3 号 A 地块	1,591.00	工业用地	954.6	2015
中国鞋都三期 3 号 B 地块	1,591.00	工业用地	954.6	2015
中国鞋都三期 3 号 C 地块	2,576.00	工业用地	1,545.60	2015
鹿城轻工产业园 E-17 地块	1,101.00	工业用地	660.6	2015
总计	**108,840.00**	**-**	**65,304.00**	**-**

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年底土地开发支出成本余额24.55亿元，未来结转将确认相应的收入；受鹿城区土地市场活跃程度和政府规划影响，公司未来土地开发项目收入和毛利率可能存在波动。

2015年公司房产项目规模较大，未来销售结转将确认相应收入，但资金缺口较大，公司面临较大的资金压力

公司受政府委托实施温州鞋都产业园、七都岛城市新区、鹿城轻工产业园区等园区内的拆迁安置房等保障性住房建设和运营。具体运营模式为，公司通过自行开发、拆迁安置方式取得土地使用权，根据温州市统一规划，自筹资金进行鹿城区内的城中村改造、拆迁安置房等保障性住房项目建设，根据政府确定的安置结算指导价格，将安置房定向销售给拆迁农户（农户旧房折价抵消，并支付一定差价），农户支付的货币资金为差价部分；公司以实际安置房销售收入（旧房折价+差价）确认收入，以实际发生的征地拆迁和房屋建设成本确认房产开发成本。但在现金流方面，公司仅收到安置户补缴房款差价，低于公司安置房销售收入，旧房折价部分由项目中拆迁整理后的未用于安置房建设的地块出让取得的收益补偿，该部分收益不能弥补公司成本部分由政府补贴。

2015年公司实现房地产销售收入1.45亿元，主要为西都锦园项目的销售收入。截至2015年末，公司完工在售的房产项目为西都锦园项目，可售面积为4.56万平方米，已售面积为3.80万平方米，单价范围为3,380-4,900元/平方米。

表11　截至2015年底公司完工在售的房产项目情况（单位：万平方米，元/平方米）

项目	可售面积	已售面积	单价范围
西都锦园项目	4.56	3.80	3,380-4,900

资料来源：公司提供，鹏元整理

为了招商引资需要，公司在温州鞋都总部经济园内开展部分办公性写字楼项目开发，即鞋都总部经济园基地项目的开发建设，由公司按市场价格对外出售，运营模式为纯商业模式。该项目总投资5.38亿元，2006年开始建设并陆续出售，截至2013年底共确认收入5.65亿元，2014年确认收入432.90万元，2015年未确认收入，预计未来仍可实现销售收入约

2,567.10万元。

截至2015年底，公司在建房产项目计划总投资额为2,049,384.84万元，已投资额为354,066.23万元，后续仍需投资1,695,630.59万元，资金缺口较大，公司面临较大的资金压力。

表12　截至2015年底公司主要在建房产项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资
北岸新社区项目	52,095.00	37,378.10	14,716.90
七都千亩征地安置房	46,998.00	32,286.58	14,711.42
横渎河西安置房	64,188.00	30,468.40	33,719.60
南岸新家园项目	46,451.00	29,145.96	17,305.04
鞋都安置房工程	26,431.00	25,827.80	603.2
永川路安置房	107,875.00	19,163.57	88,711.43
横山安置房项目	35,424.00	15,383.31	20,040.69
安置房吴桥路 A2 项目	14,321.84	14,321.84	0
双潮新社区项目	15,845.00	9,899.03	5,945.97
农房改造德政集聚点工程	12,659.00	9,704.22	2,954.78
总部经济园 A、B 地块一期	53,794.00	5,734.78	48,059.22
驿头项目	3,444.00	2,464.06	979.94
戍浦江综合治理工程拆迁安置房（二期）项目	4,326.00	2,316.30	2,009.70
丰收村 B-1 地块	15,368.00	1,780.64	13,587.36
中央涂 A-2 安置房 BT 项目	106,734.00	1,368.62	105,365.38
18、19 号地块安置房	100,450.00	1,261.13	99,188.87
安置房吴滨巷	54,133.00	986.15	53,146.85
上戍渡头项目	54,000.00	976.11	53,023.89
矮凳桥临时周转房	10,000.00	949.87	9,050.13
安置房庄头	136,908.00	777.67	136,130.33
进城口 2 号安置房	31,947.00	658.91	31,288.09
上寺西项目	32,000.00	609.64	31,390.36
九山 1 号地块安置房项目	39,912.00	606.16	39,305.84
广化桥路安置房项目	17,000.00	599.79	16,400.21
上戍轻工园地块项目	230,000.00	580.43	229,419.57
横渎河西地块安置房	47,100.00	565.22	46,534.78
温州市汇昌河葡萄居住区项目	377,100.00	106,500.00	270,600.00
永楠路 A02-08 安置房	22,421.00	455.83	21,965.17
东屿村地段安置房	75,723.00	378.76	75,344.24
营山项目安置房	-	311.98	-
其他	214,737.00	605.37	214,131.63
合计	**2,049,384.84**	**354,066.23**	**1,695,630.59**

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司是鹿城区主要基础设施建设主体，得到鹿城区政府较大的支持

公司是鹿城区主要基础设施建设主体，为支持公司项目建设，鹿城区人民政府继续给予公司较大支持。在财政拨款方面，根据温州市鹿城区财政局《关于同意对温州市鹿城城

市发展有限公司财政资本性投入资金的批复》，2015年鹿城区财政局先后向公司注入资金2.47亿元，增加其他资本公积2.22亿元。

资产划拨方面，截至2015年末政府共计向公司无偿划拨面积为160.18万平方米的土地用于安置房建设，其中2015年政府划拨土地面积为17.29万平方米，无账面价值。

五、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瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年审计报告，以下分析中公司2014年的数据来自公司2014年审计报告。公司的财务报表按照新会计准则进行编制，2015年公司合并范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模继续快速增长，但存货规模较大，资产流动性较弱

2015年公司资产规模继续保持快速增长，截至2015年12月31日，公司资产合计为118.71亿元，同比增长20.30%。从公司资产结构来看，截至2015年底，公司资产基本为流动资产，占比将近100.00%，同比提高了32.31个百分点。

表13　2014-2015年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	163,536.55	13.78%	170,574.47	17.29%
应收账款	149,325.89	12.58%	4,100.38	0.42%
其他应收款	58,596.54	4.94%	144,647.23	14.66%
存货	789,610.69	66.52%	331,941.90	33.64%
流动资产合计	**1,187,022.61**	**100.00%**	**667,972.32**	**67.69%**
固定资产	49.71	0.00%	129,418.20	13.11%
在建工程	-	-	189,410.47	19.19%
非流动资产合计	**49.71**	**0.00%**	**318,828.66**	**32.31%**
资产总计	**1,187,072.32**	**100.00%**	**986,800.98**	**100.00%**

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年底，公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。2015

年末公司货币资金余额为16.35亿元，同比下降4.13%，无使用受限情况。2015年应收账款账面价值为14.93亿元，增加了14.52亿元，主要系公司将土地开发业务应收的土地出让金15.32亿元从其他应收账款科目调整到应收账款科目所致。根据温州市鹿城区人民政府《关于偿还温州市鹿城城市发展有限公司款项资金安排的批复》（温鹿政发〔2016〕8号），温州市鹿城区政府决定分5年偿还发行人土地出让金，其中2016年计划偿还5亿元，2017至2020年，每年计划偿还2.48亿元。2015年末其他应收款5.86亿元，下降了8.61亿元，主要系科目调整划出了15.32亿元。公司其他应收款主要为往来款，往来对象主要为温州市鹿城区藤桥镇人民政府、温州市鹿城区财政局、温州市鹿城区进城口改建工程指挥部，其回收时间具有一定的不确定性。2015年末公司存货为78.96亿元，主要为土地开发成本24.55亿元、房地产开发成本24.84亿元、市政工程项目成本29.57亿元。2015年末公司存货余额同比增长137.88%，增加了45.77亿元，存货的增加一部分原因是由于科目调整，公司对原在固定资产及在建工程核算的项目调整到存货科目，减少固定资产账面原值14.34亿元、在建工程18.94亿元等，增加了存货账面余额33.27亿元，其余存货的增加主要系土地开发工程、房地产开发项目、市政工程的逐步推进所致。截至2015年末，存货中抵押资产的贷款余额为4.41亿元，抵押资产主要为土地使用权和安置房工程，由于部分安置房的土地使用权来源于政府划拨，该部分土地无账面价值，存货的抵押情况见附录五。公司非流动资产中固定资产和在建工程的减少主要系科目调整至存货核算所致。

整体上看，2015年公司资产规模继续快速增长，存货规模较大，资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入和营业利润大幅增长，毛利率有所下降

受土地出让规模扩大的影响，公司营业收入和营业利润大幅增长，2015年公司实现营业收入8.00亿元，同比增长78.94%，营业收入增长主要是由于土地出让量增加和保障房销售所致。期间费用方面，由于公司项目建设借款利息全部资本化，公司财务费用支出规模不大，期间费用主要是管理支出，2015年期间费用率为2.04%，较上年大幅降低，主要系调整科目使得固定资产减少，折旧支出降低所致。2015年公司实现营业利润2.39亿元，同比增长106.17%，综合毛利率为33.04%，较上年有所下降，总资产报酬率为2.20%，较上年有所提高。

表14　2014-2015年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业收入	79,871.54	44,635.90

营业利润	23,932.31	11,607.81
利润总额	23,931.04	11,608.18
净利润	17,762.94	8,422.92
综合毛利率	33.04%	47.36%
期间费用率	2.04%	15.81%
总资产回报率	2.20%	1.50%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金生成能力有所好转，在建项目规模较大，面临较大资金压力

公司承担鹿城区土地整理出让、安置房建设等任务，项目投入资金规模较大，经营活动现金流支出增长较快；在土地出让收入资金回笼方面，鹿城区财政局根据市政建设项目统筹安排资金调度，随着公司部分土地出让款的收取，公司经营活动现金生成能力有所好转，2015年公司收现比为2.16，经营活动现金流表现为净流入。

投资性现金流方面，2015年由于公司不再将市政道路等基础设施项目建设的投资纳入固定资产和在建工程核算，投资性现金流的统计范围缩小，公司投资性现金流出量大幅减小。随着偿还债务的资金流出增加，2015年公司筹资活动现金流表现为净流出。

截至2015年底，公司在建房产项目计划总投资额为2,049,384.84万元，已投资额为354,066.23万元，后续仍需投资1,695,630.59万元；公司主要在建基础设施建设项目总投资为1,418,116.36万元，已投资金额295,717.94万元，尚需投入1,122,398.42万元，公司面临较大资金压力。

表15　2014-2015年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	2.16	1.01
销售商品、提供劳务收到的现金	172,814.11	45,003.43
收到的其他与经营活动有关的现金	58,951.13	92,457.50
经营活动现金流入小计	**231,765.24**	**137,460.93**
购买商品、接受劳务支付的现金	178,631.82	140,375.50
支付的其他与经营活动有关的现金	29,192.98	2,411.23
经营活动现金流出小计	**210,105.92**	**144,646.48**
经营活动产生的现金流量净额	**21,659.32**	**-7,185.55**
投资活动产生的现金流量净额	**-31.48**	**-35,003.80**
筹资活动产生的现金流量净额	**-28,665.76**	**181,292.79**
现金及现金等价物净增加额	-7,037.91	139,103.43

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大且增长较快，面临一定的还本付息压力

近年来鹿城区政府通过财政拨款等方式增强公司的资本实力，截至2015年末，公司的所有者权益合计为55.06亿元，同比增长10.84%，增加5.38亿元，其中财政资本性拨款增加资本公积2.22亿元，其余为由于重大会计差错更正，影响年初未分配利润1.39亿元。为满足项目建设的需要，公司负债规模增长迅速，2015年末达63.64亿元，同比增长29.89%，公司所有者权益对负债的保障程度降低。

表16　2014-2015年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
负债总额	636,441.50	490,002.66
所有者权益	550,630.82	496,798.32
负债与所有者权益比率	115.58%	98.63%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2015年末公司流动负债、非流动负债分别占负债总额的55.96%、44.04%。截至2015年末，应付账款主要为项目工程款，同比增长76.75%，主要系工程结算款增加所致；其他应付款是往来款、借款、保证金、代收款等，随着公司业务规模增长，公司其他应付款增长较快，2015年底达13.13亿元，同比增长6.02%；预收账款达到15.15亿元，较上年末增加了13.26亿元，系子公司温州市南汇城市投资有限公司预收汇昌河葡萄居住区等安置房房款，及公司将2014年在其他应付款科目列示的安置房预收款项本期重分类转入所致；一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期借款；长期借款主要系信用、抵押、保证借款，抵押借款的抵押物主要为土地使用权及在建工程，随着部分长期借款到期，2015年公司长期借款规模有所下降，为7.61亿元，同比下降21.36%；应付债券主要系应付本期债券；其他流动负债主要系应返还安置房款。

表17　2014-2015年公司主要负债构成情况（单位：万元）

负　债	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	11,338.19	1.78%	8,000.00	1.63%
应付账款	20,854.59	3.28%	11,798.71	2.41%
预收款项	151,516.22	23.81%	18,890.86	3.86%
应交税费	31,145.94	4.89%	24,895.43	5.08%
其他应付款	131,315.71	20.63%	123,859.51	25.28%
一年内到期的非流动负债	8,574.70	1.35%	63,336.00	12.93%
流动负债合计	**356,124.02**	**55.96%**	**252,388.73**	**51.51%**

长期借款	76,147.14	11.96%	96,830.70	19.76%
应付债券	119,657.29	18.80%	118,828.17	24.25%
其他非流动负债	21,955.06	3.45%	21,955.06	4.48%
非流动负债合计	280,317.48	44.04%	237,613.93	48.49%
负债合计	**636,441.50**	**100.00%**	**490,002.66**	**100.00%**
有息负债	**215,717.32**	**33.89%**	**286,994.87**	**58.57%**

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司于2014年成功发行12亿元公司债券，有息负债规模较大，公司偿债压力主要来自于长期借款、应付债券。随着公司直接融资力度有所缩减，截至2015年末，公司有息负债规模为21.57亿元，同比下降24.84%，占负债总额的33.89%。

2015年公司资产负债率继续呈上升趋势，增长至53.61%。公司其他应收款回款速度较慢且存货变现能力一般，公司短期偿债能力实际一般。2015年公司EBITDA利息保障倍数上升至1.67。整体来看，公司有息债务规模较大，仍面临一定的还本付息压力。

表18　2014-2015年公司偿债能力指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
资产负债率	53.61%	49.66%
流动比率	3.33	2.65
速动比率	1.12	1.33
EBITDA（万元）	23,970.27	17,939.43
EBITDA 利息保障倍数	1.67	1.34
有息债务/EBITDA	9.00	16.00

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2016 年 6 月 30 日，公司对外担保 17.40 亿元，占 2015 年末所有者权益的 31.60%，均不具有反担保措施。截至 2016 年 6 月 30 日，公司与其被担保方的股东均为鹿城区财政局。公司对外担保金额大，占所有者权益的比重高，公司存在或有负债风险，详细情况见下表。

表19　截至2016年6月30日公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否具有反担保
温州市鹿城城市发展有限公司	温州市鹿城区水利建设投资有限责任公司	10,000	2014/6/27	2017/6/27	否
温州市鹿城城市发展有限公司	温州市鹿城区水利建设投资有限责任公司	25,000	2015/5/7	2017/5/7	否
温州市鹿城城市发展有限	温州市鹿城区水利建设投资	70,000	2015/2/17	2020/2/17	否

公司	有限责任公司				
温州市鹿城城市发展有限公司	温州市鹿城区水利建设投资有限责任公司	3,000	2015/9/28	2025/9/28	否
温州市鹿城区七都综合建设开发有限责任公司	温州市鹿城区水利建设投资有限责任公司	8,000	2015/9/28	2025/9/28	否
温州市鹿城城市发展有限公司	温州市鹿城区水利建设投资有限责任公司	8,000	2015/9/28	2025/9/28	否
温州市鹿城城市发展有限公司	温州市鹿城交通投资有限公司	50,000	2016/6/16	2019/6/15	否
总计	**-**	**174,000**	**-**	**-**	**-**

资料来源：公司提供

七、评级结论

2015年鹿城区经济、公共财政收入持续稳定增长，地方政府支持力度较大，公司可出让土地、在建房产规模较大，为公司未来收入提供了一定的保障，同时我们也关注到公司基础设施项目和土地开发业务未来回款时间存在一定不确定性，鹿城区土地出让收入对地方财力影响较大，公司在建项目规模较大、面临较大的资金压力，公司营业利润大幅下滑，有息债务规模较大增长较快、存在一定的偿债压力等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级AA，评级展望维持为稳定。

附录一　合并资产负债表 （单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
货币资金	163,536.55	170,574.47	33,263.71
应收账款	149,325.89	4,100.38	4,429.39
预付款项	25,952.94	16,707.04	2,585.92
其他应收款	58,596.54	144,647.23	186,396.61
存货	789,610.69	331,941.90	229,379.45
其他流动资产	-	1.31	-
流动资产合计	**1,187,022.61**	**667,972.32**	**456,055.08**
固定资产	49.71	129,418.20	132,108.94
在建工程	-	189,410.47	156,689.51
长期待摊费用	-	-	5.08
非流动资产合计	**49.71**	**318,828.66**	**288,803.53**
资产总计	**1,187,072.32**	**986,800.98**	**744,858.62**
短期借款	11,338.19	8,000.00	3,500.00
应付票据	-	-	7,555.25
应付账款	20,854.59	11,798.71	11,466.91
预收款项	151,516.22	18,890.86	19,697.34
应付职工薪酬	88.97	212.03	229.65
应交税费	31,145.94	24,895.43	19,233.11
应付利息	1,289.71	1,396.19	404.84
其他应付款	131,315.71	123,859.51	74,461.86
一年内到期的非流动负债	8,574.70	63,336.00	34,800.00
流动负债合计	**356,124.02**	**252,388.73**	**171,348.95**
长期借款	76,147.14	96,830.70	128,600.00
应付债券	119,657.29	118,828.17	-
长期应付款	35,700.00	-	-
专项应付款	26,857.98	-	-
其他非流动负债	21,955.06	21,955.06	19,421.20
非流动负债合计	**280,317.48**	**237,613.93**	**148,021.20**
负债合计	**636,441.50**	**490,002.66**	**319,370.16**
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积金	389,888.90	374,599.91	311,712.97
盈余公积金	23.73	24.49	0.77
未分配利润	142,911.39	111,433.61	103,017.12

归属于母公司所有者权益合计	**542,824.01**	**496,058.02**	**424,730.86**
少数股东权益	7,806.81	740.3	757.6
所有者权益合计	**550,630.82**	**496,798.32**	**425,488.46**
负债和所有者权益总计	**1,187,072.32**	**986,800.98**	**744,858.62**

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录二　合并利润表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	**79,871.54**	**44,635.90**	**34,464.00**
其中：营业收入	79,871.54	44,635.90	34,464.00
二、营业总成本	**55,939.23**	**33,028.09**	**13,600.54**
减：营业成本	53,484.93	23,495.11	4,677.20
营业税金及附加	828.81	2,476.45	2,108.83
管理费用	1,724.53	6,575.50	6,654.52
财务费用	-99.03	481.03	159.99
三、营业利润	**23,932.31**	**11,607.81**	**20,863.46**
加：营业外收入	-	0.50	0.60
减：营业外支出	1.27	0.12	16.46
四、利润总额	**23,931.04**	**11,608.18**	**20,847.60**
减：所得税	6,168.10	3,185.26	6,022.80
五、净利润	**17,762.94**	**8,422.92**	**14,824.80**

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录三-1　合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	172,814.11	45,003.43	31,877.58
收到其他与经营活动有关的现金	58,951.13	92,457.50	51.04
经营活动现金流入小计	**231,765.24**	**137,460.93**	**31,928.61**
购买商品、接受劳务支付的现金	178,631.82	140,375.50	79,923.82
支付给职工以及为职工支付的现金	1,407.89	1,820.84	1,647.71
支付的各项税费	873.23	38.91	684.00
支付其他与经营活动有关的现金	29,192.98	2,411.23	31,263.87
经营活动现金流出小计	**210,105.92**	**144,646.48**	**113,519.41**
经营活动产生的现金流量净额	**21,659.32**	**-7,185.55**	**-81,590.79**
二、投资活动产生的现金流量：			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	31.48	35,003.80	49,614.07
投资活动现金流出小计	**31.48**	**35,003.80**	**49,614.07**
投资活动产生的现金流量净额	**-31.48**	**-35,003.80**	**-49,614.07**
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	780.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	780.00
取得借款收到的现金	113,792.90	159,394.87	113,600.00
收到其他与筹资活动有关的现金	22,129.59	62,886.94	12,267.05
筹资活动现金流入小计	**135,922.48**	**222,281.81**	**126,647.05**
偿还债务支付的现金	150,199.56	39,300.00	12,450.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,388.68	1,348.69	8,462.71
支付其他与筹资活动有关的现金	-	340.34	61.42
筹资活动现金流出小计	**164,588.25**	**40,989.02**	**20,974.13**
筹资活动产生的现金流量净额	**-28,665.76**	**181,292.79**	**105,672.92**
五、现金及现金等价物净增加额	**-7,037.91**	**139,103.43**	**-25,531.94**
期初现金及现金等价物余额	170,574.47	31,471.03	57,002.98
六、期末现金及现金等价物余额	**163,536.55**	**170,574.47**	**31,471.03**

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	17,762.94	8,422.92	14,824.80
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	39.23	4,977.48	4,507.11
长期待摊费用摊销	-	5.08	2.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-	3.84
财务费用	14,495.16	1,689.02	110.49
存货的减少	-124,956.86	-102,562.45	-82,801.87
经营性应收项目的减少	-36,656.13	-41,853.74	-76,606.93
经营性应付项目的增加	150,974.98	122,136.14	58,369.22
经营活动产生的现金流量净额	21,659.32	-7,185.55	-81,590.79
现金的期末余额	163,536.55	170,574.47	31,471.03
减：现金的期初余额	170,574.47	31,471.03	57,002.98
现金及现金等价物净增加额	-7,037.91	139,103.43	-25,531.94

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录四　主要财务指标表

项目	2015 年	2014 年	2013 年
综合毛利率	33.04%	47.36%	86.43%
期间费用率	2.04%	15.81%	19.77%
总资产回报率	2.20%	1.50%	3.23%
负债与所有者权益比率	115.58%	98.63%	75.06%
资产负债率	53.61%	49.66%	42.88%
流动比率	3.33	2.65	2.66
速动比率	1.12	1.33	1.32
EBITDA（万元）	23,970.27	17,939.43	25,467.75
EBITDA 利息保障倍数	1.67	1.34	3.01
有息债务/EBITDA	9.00	16.00	6.85
有息债务（万元）	215,717.32	286,994.87	174,455.25

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五　截至2015年末公司存货抵押情况（单位：万元）

抵押权单位	期限	抵押资产	抵押资产余额	说明
交通银行温州鹿城支行	2013/9/4　至2016/12/31	鹿城区南汇街道横渎河西A-37A-1地块土地使用权	-	土地系无偿划拨
交通银行温州信河支行	2015/9/17 至2016/9/30	鹿城区南郊街道农房改造德政集聚点在建工程及其土地使用权	9,591.71	-
中国建设银行温州鹿城支行	2012/6/1　至2016/5/20	鹿城区藤桥镇上戍坎上农房集聚点、藤桥镇南岸石埠村土地使用权	-	土地系无偿划拨
交通银行信河支行	2013/6/9　至2016/6/8	鹿城区藤桥镇北岸村新社区及鹿城区藤桥镇双潮新社区一期土地使用权	-	土地系无偿划拨
交通银行温州鹿城支行	2013/11/22至2016/2/20	鹿城区七都岛02-03-05地块的七都千亩征地等项目安置房与七都农房集聚区（一期）工程	32,064.54	-

资料来源：公司 2015 年审计报告、公司提供

附录六　截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司	注册资本（万元）	持股比例	经营范围
温州市南汇城市投资有限公司	500	100%	城市综合开发建设投资、基础设施建设投资、农房改造投资等
温州鞋都投资开发有限公司	3,000	100%	城市综合开发建设投资、基础设施建设投资、农房改造投资、安置房建设投资
温州鹿城区七都综合建设开发有限责任公司	1,000	100%	市政建设工程、园林绿化工程、城市照明工程、水利水电工程、公路工程、地基与基础工程、市政公用配套设施投资建设，房屋拆迁、安置事务服务
温州市鹿城区藤桥镇新农村建设投资有限公司	10,780	92.76%	对新农村建设项目投资，市政建设工程施工
温州市鹿城区塘河改造与建设开发有限责任公司	500	100%	温瑞塘河鹿城段综合开发、综合整治，景观绿化，物业管理，建筑材料销售
温州市鹿城区双屿城中村改造建设有限公司	500	100%	城市综合开发建设投资、基础设施建设投资、农房改造投资、城乡一体化建设与保障房，安置房建设及投资
温州市五马城市投资有限公司	500	100%	城市综合开发建设投资、基础设施建设投资、农房改造投资、城乡一体化建设与保障房，安置房建设及投资
温州市松台城市投资有限公司	500	100%	城市综合开发建设投资、基础设施建设投资、农房改造投资、城乡一体化建设与保障房，安置房建设及投资

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

附录七　前期会计差错更正（单位：万元）

会计差错更正的内容	处理程序	受影响的各个比较期间报表项目名称	累积影响数（借方+，贷方-）
1、市政工程项目由鹿城区政府统一进行集中回购，对原在固定资产及在建工程核算的进行科目调整。	温州市鹿城区人民政府《关于同意对温州市鹿城城市发展有限公司及下属子公司基础设施项目进行集中回购的批复》（温鹿政发【2016】13号） 温州市鹿城区人民政府《关于同意对温州市鹿城城市发展有限公司及下属子公司承建的基础设施项目进行集中回购的批复》（温鹿政发【2013】13号）	固定资产	-143,413.58
		累计折旧	14,052.86
		存货	332,711.93
		2014年年初未分配利润	-9,751.01
		年初未分配利润	-4,189.73
		在建工程	-189,410.47
2、2014年土地出让金挂账科目错误调整	_	其他应收款	-153,244.00
		应收账款	153,244.00
3、2014年合并往来款抵销错误调整	_	其他应收款	73,080.37
		其他应付款	-73,080.37
4、温州鞋都投资开发有限公司等四家公司国有股权具体划拨的资产和负债，以2014年12月31日经审计的结果确定。	温州市鹿城区政府及鹿城区财政局《关于对划拨至温州市鹿城城市发展有限公司的温州鞋都投资开发有限公司等四家公司股权事项的补充函》	少数股东权益	-6,907.40
		年初未分配利润	39.70
		资本公积	6,867.70
		长期股权投资（母公司）	-6,867.70
		资本公积（母公司）	6,867.70

资料来源：公司2015年审计报告

附录八 主要财务指标计算公式

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
	短期有息债务	短期借款+ 1 年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录九　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。