



# 余姚市城市建设投资发展有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

大公报 D【2017】243 号

公司债券信用等级：AA+

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发债主体：余姚市城市建设投资发展有限公司  
发行规模：本次债券发行总额不超过 15 亿元，首期基础发行不超过 3 亿元，可超额配售不超过 2 亿元

债券期限：不超过 5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本  
发行目的：偿还有息债务、补充营运资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
总资产	262.93	255.01	230.62	186.62
所有者权益	105.49	100.85	92.32	69.94
营业收入	3.52	9.51	7.67	9.07
利润总额	-0.16	2.20	1.75	1.79
经营性净现金流	16.25	6.49	-36.21	-0.12
资产负债率 (%)	59.88	60.45	59.97	62.52
债务资本比率 (%)	53.35	57.69	57.11	59.11
毛利率 (%)	14.31	18.75	20.35	6.76
总资产报酬率 (%)	-0.05	1.15	1.09	1.00
净资产收益率 (%)	-0.18	1.52	1.35	1.84
经营性净现金流/息保障倍数 (倍)	-	0.64	-4.16	-0.01
经营性净现金流/总负债 (%)	10.43	4.44	-28.40	-0.12

注：2016 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：王文君 王泽

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传真：010-84583355

Email：rating@dagongcredit.com

## 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。评级结果反映了公司在余姚市城市建设 and 经济发展中具有重要地位，余姚市经济及财政实力不断增强，公司公用事业运营业务具有较强的区域专营优势并得到政府多方面支持等优势；同时也反映了余姚市政府债务负担很重，公司负债规模持续增长，对外担保规模较大等不利因素。综合分析，公司偿还债务能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

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。综合来看，大公对余姚城投的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 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 and 经济发展中具有重要地位；
- 近年来，余姚市经济及财政实力保持较快增长，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具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定；
- 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。

## 主要风险/挑战

- 余姚市政府债务规模很大，债务负担较重；
- 公司负债规模持续增长，有息债务占比很高，存在一定的偿债压力；
- 公司对外担保规模较大，行业和地域集中度较高，存在一定的或有风险。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年三月十三日

## 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、本报告债项信用等级在本报告出具之日起至本次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。



## 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本金15亿元。截至2016年9月末，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2016年9月末，公司合并范围内共有6家全资子公司。

## 发债情况

### 债券概况

本次债券是余姚城投面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额为15亿元人民币，分期发行，本期为第一期，其中基础发行额度不超过人民币3亿元，可超额配售不超过2亿元，发行期限不超过5年。本次债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，本次债券面值为100元，按面值平价发行。

本次债券无担保。

### 募集资金用途

本次债券首期基础发行不超过3亿元，可超额配售不超过2亿元，其中2.81亿用于偿还有息债务，其余用于补充流动资金。

## 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，经济发展进入“新常态”；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**

现阶段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，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较



2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

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。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。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，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2016 年 12 月政治局会议指出，要深入推进“三去一降一补”，推动“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务有实质性进展，加快推进国企、财税、金融、社保等基础性关键性改革，扎实推进“一带一路”建设，完善法治建设，改善投资环境，释放消费潜力，扩大开放领域，积极吸引外资。



从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

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，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；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，地方政府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%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2016年全国实现政府性基金收入4.66万亿元，其中国有土地使用权出让收入3.75万亿元，分别同比增长11.9%和15.1%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持



稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。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。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，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，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，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，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

### **宁波市整体经济财政实力很强；近年来，余姚市经济保持较快增长，为公司业务发展提供良好的外部环境**

宁波市地处长江三角洲南翼经济中心，是我国首批沿海对外开放城市、计划单列市<sup>1</sup>和副省级城市<sup>2</sup>，也是我国东南沿海重要的港口城市，区位优势突出，整体经济和财政实力很强。2015年，宁波市地区生产总值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。同期，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%。

<sup>1</sup> 目前我国共有5个计划单列市：深圳、宁波、青岛、厦门、大连。

<sup>2</sup> 目前我国有15个副省级城市。



表1 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2 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	331.19	10.9	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	10.00	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

2013~2015年，余姚市地区经济保持增长，产业结构不断优化；2016年1~11月，固定资产投资总额539.08亿元，同比增长3.3%；财政总收入133.66亿元，同比增长3.7%。余姚市特色产业突出，工业经济以仪表、电子、塑料、化工、轻纺等传统支柱产业为基础。

综合来看，近年来余姚市经济保持较快增长，整体经济发展水平较高，能够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

随着地区经济的发展，近年来余姚市一般预算收入保持增长，税收收入在一般预算收入中的占比较高；上级转移性收入是余姚市财政本年收入的重要补充

2013~2015年，余姚市财政收入保持增长，其中2015年财政本年收入同比增长4.38%。近年来地方财政收入占财政本年收入的比重分别为79.56%、81.67%和80.50%，占比较高。

表3 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

2013~2015年，余姚市地方财政收入持续小幅增长，从收入结构来看，一般预算收入是地方财政收入的主要来源，且占比逐年提升；同期，税收收入在一般预算收入中的占比分别为96.05%、96.75%和89.61%，处于很高的水平。其中，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很高；从税种构成上来看，余姚市税收收入以增值税、营业



税、企业所得税、个人所得税和契税为主；从税源来看，余姚市税收收入主要来源于房地产业和制造业，同时余姚市纳税排名前十位企业所缴税额在全市国地税收入总额中占比不高。

**表4 2015年余姚市主要纳税企业情况（单位：万元）**

序号	企业名称	国税纳税额	地税纳税额	合计额
1	舜宇集团有限公司	39,723	4,888	44,611
2	余姚万达广场投资有限公司	0	27,900	27,900
3	宁波余姚农村合作银行	13,455	4,355	17,810
4	国网浙江余姚市供电公司	13,295	3,365	16,660
5	宁波市烟草公司余姚市分公司	8,405	7,820	16,225
6	余姚绿城房地产开发有限公司	0	11,807	11,807
7	帅康集团有限公司	7,118	2,396	9,514
8	宁波更大集团有限公司	7,735	1,473	9,208
9	余姚金地房地产发展有限公司	0	8,664	8,664
10	余姚市城市建设投资发展有限公司	0	8,521	8,521
合计		89,731	81,189	170,920

数据来源：根据余姚市财政局提供资料整理

以土地出让收入为主的政府性基金收入是地方财政收入的重要组成部分，但该项收入受市场行情变动的影响很大。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%。土地出让收入易受国家调控政策、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。

2013~2015年，余姚市转移性收入分别为25.66亿元、23.61亿元和26.23亿元，略有波动，转移性收入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保持增长，余姚市财政本年收入整体规模较大，但受政府性基金收入影响有所波动，税收收入在一般预算收入中占比很高，有利于地方财政收入的稳定增长，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

**近年来，余姚市财政支出规模持续增加，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持续增加，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52.81亿元，在一般预算支出中的占比为57.08%；广义刚性支出为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的刚性支出（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 <sup>3</sup>	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 <sup>4</sup>	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

2013~2015年末，余姚市地方政府负有偿还责任的债务余额分别为70.80亿元、110.96亿元和106.29亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额分别为42.23亿元、99.26亿元和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

**公司营业收入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；安置房销售易受项目建设及销售周期影响，受此影响公司营业收入近年来有所波动；得益于毛利率水平较高的土地整理业务大幅增长，公司综合毛利率水平有所提升**

公司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，营业收入主要来源于安置房销售、供水业务、天然气业务等。2013~2015年，公司营业收入有所波动，主要是安置房销售收入不稳定所致；同期，公司毛利润增长迅速，毛利率有所波动，其中，2014年新增土地整理业务提升了公司综合毛利率水平。

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。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，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。

<sup>3</sup> 狹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>4</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



**表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司营业收入和毛利润构成情况（单位：万元、%）**

项目	2016年1~9月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	35,152	100.00	95,112	100.00	76,713	100.00	85,560	100.00
安置房销售业务	9,177	26.11	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	13,462	38.30	17,226	18.11	16,990	22.15	16,645	19.45
天然气业务	7,449	21.19	13,535	14.23	11,940	15.56	7,859	9.19
污水处理业务	1,894	5.39	2,016	2.12	2,747	3.58	2,619	3.06
其他业务	3,170	9.02	4,236	4.45	4,991	6.51	59	0.07
毛利润	5,030	100.00	17,834	100.00	15,613	100.00	5,482	100.00
安置房销售业务	4,051	80.53	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	1,228	24.41	2,177	12.21	2,549	16.33	636	11.60
天然气业务	950	18.88	1,885	10.57	1,624	10.40	1,348	24.58
污水处理业务	-2,056	-40.87	-3,293	-18.46	-2,719	-17.42	-2,253	-41.09
其他业务	858	17.06	455	2.55	2,094	13.41	27	0.49
毛利率	14.31		18.75		20.35		6.76	
安置房销售业务	44.14		12.03		14.97		5.55	
商品房销售业务	-		14.63		16.43		37.47	
土地整理业务	-		54.78		54.78		-	
供水业务	9.12		12.64		15.00		3.82	
天然气业务	12.75		13.93		13.60		17.15	
污水处理业务	-108.53		-163.34		-98.98		-86.01	
其他业务	27.07		10.74		41.96		46.03	

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年以来，公司新增土地整理收入，全部为余姚市财政局返还的土地出让金，成本为拆迁补偿费用和土地平整费用，该项业务毛利率较高，大大提高了公司的综合毛利率水平。

公司供水业务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。2014 年供水业务毛利率大幅上升，主要是由于供水设备折旧年限延长使供水业务成本下降。2015 年，公司供水业务收入保持增长，但毛利率同比下降 2.36 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，毛利润小幅提升。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2016年9月末，公司共铺设污水管道484公里，雨水管道210公里，雨污合流管40公里；污水泵站84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。

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，是营业收入及毛利润的有益补充。

2016年1~9月，公司实现营业收入3.52亿元，毛利润0.50亿元，收入来源仍以安置房销售、供水、天然气等业务为主，由于公司安置房销售收入为年底结算，故2016年1~9月毛利率较高，得益于安置房销售业务毛利率的增长，公司毛利率同比大幅增加。

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

**公司作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，承担较多的城市开发任务，在余姚市城市建设和发展中具有重要地位**

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，待项目完工后转入固定资产。

截至2016年9月末，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9.00亿元，尚需投资21.35亿元。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。

表 7 截至 2016 年 9 月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	399
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	3,072
三凤路（四明西路-南兰江路）道路新建工程	17,169	6,870
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	90,026
主要拟建项目名称	拟建项目总投资	
新建北路（金型路一北环西路）道路改建工程		5,990
四明西路(箐江路-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

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

**受安置房建设周期和销售计划的影响，近年来安置房销售收入规模有所波动；公司安置房投资规模较大，可供销售面积较多，未来仍将是营业收入的重要组成部分**

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。公司筹集资金并委托余姚市公共项目建设管理中心（以下简称“市公建中心”）进行安置房的建设，房屋建设完成后交由市房屋动迁管理办公室进行统一分配，并根据余政办发【2013】158 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。

近年来公司建设及销售的安置房面积有所波动，导致安置房销售收入不稳定。2013~2015 年和 2016 年 1~9 月该项业务收入分别为 5.06 亿元、1.84 亿元、3.51 亿元和 0.92 亿元。



**表 8 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司安置房销售情况（单位：平方米）**

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
安置房销售面积	18,095	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	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	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

数据来源：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大幅增长。

截至 2016 年 9 月末，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 2016 年 9 月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	拟售均价 (元/平方米)
兰墅三期地块一	10.50	98	187,580	6,300
兰墅三期地块二	7.60	50	130,000	7,050
文字地块安置房	5.66	97	106,597	6,053
古路头四期	1.90	98	34,300	6,200
合计	25.66	-	458,477	-

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来，安置房销售仍是公司业务的重要组成部分，但该项业务受项目建设周期、销售计划的影响较大，收入规模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，近年来收入规模稳定增加；未来随着姚东水厂及供水管网建设推进，供水业务规模将持续扩大**

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。

2013~2015 年，公司总售水量保持稳定，供水业务收入平稳增长，水费回收率处于较高水平。

2016 年 1~9 月，公司售水量、水费回收率均有所下降，主要是由于 2016 年 1 月末发生寒潮造成冰冻，水管破损严重所致。

表 10 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月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	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
售水量	2,816.45	3,677.05	3,629.94	3,673.72
产销差率	9.67	5.88	7.03	6.38
水费回收率	97.07	99.85	99.76	99.32

二水公司自来水供应情况				
项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
售水量	2,258.60	2,804.64	2,790.97	2,703.06
产销差率	22.07	16.00	15.37	17.04
水费回收率	97.64	99.63	98.52	97.51

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，一水公司、二水公司持续推进供水管网改造工程，加大管网的建设维修等，截至 2016 年 9 月末，余姚市城西工业区供水主干管工程和姚东水厂原水管铺设工程已经完工；姚东新建工程以及供水管道工程已完成 85%。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。

## ● 污水处理板块

### 公司是余姚市唯一的污水处理主体；近年来业务规模较为稳定

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，并负责供水管网、泵站、处理设施的建设和运营管理。2013~2015 年，公司污水处理能力分别为 12.0 万吨/日、10.8 万吨/日和 15.0 万吨/日，城市污水处理率分别为 85.0%、86.0% 和 86.5%。

公司污水处理业务处于开展初期，收入规模不大，前期固定成本



投入较高导致该项业务处于持续亏损状态。2010 年余姚市发展和改革局就余姚市城区及西北部地区污水处理价格进行听证，2011 年 6 月 7 日，余姚市上调城区污水处理价格，并对二水公司服务范围内的区域开征污水处理费。

表 11 2011 年余姚市污水处理费标准调整表（单位：元/立方米）

分类	余姚城区		余姚西北部地区 <sup>5</sup> 及滨海工业园区		泗门镇自来水厂 供应范围		
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	
居民生活用水	0.45	0.45	-	-	-	-	
非经营性用水	1.05	1.75	-	0.55	-	0.60	
经营性 用水	一般工商企业	1.10	1.75	-	0.55	-	0.60
	对水环境影响较为 严重的工业企业	1.10	2.95	-	1.35	-	2.00
特种行业用水	1.90	2.85	-	1.20	-	1.20	

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来公司不断开展污水处理管网的铺设、污水处理厂的建设投资，截至 2016 年 9 月末，公司污水管道 484.14 公里，污水泵站 84 座。污水处理管网工程建设规模的扩大有助于公司污水处理业务的开展。

总体来看，公司是余姚市城区唯一的污水处理主体，在余姚市污水处理领域具有重要地位；由于该项业务处于发展起步阶段，现阶段污水处理价格较低，公司污水处理业务持续处于亏损状态。

## ● 天然气销售板块

**公司天然气业务具有很强的区域垄断优势，收入规模持续增长；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。2013~2015 年，余姚天然气公司售气量分别为 2,353 万立方米、3,259 万立方米和 3,861 万立方米，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。

<sup>5</sup> 余姚市西北地区同时开征镇级用水污水处理费，标准为 0.45 元/立方米。



## ● 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，公益性质较强，得到政府在项目建设、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。

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。

财政补贴方面，2013~2015年，公司分别获得余姚市财政局拨付的补贴收入1.83亿元、1.71亿元和2.00亿元，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。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

公司是实行独立核算、自主经营、自负盈亏的国有独资有限责任公司，截至2016年9月末，城投集团是公司的唯一出资人。根据余政发【2013】102号文，余姚城投、城投集团与余姚市城镇建设开发有限公司（以下简称“城镇开发公司”）实行“三块牌子、一套班子”的管理体制。由于城投集团由余姚市国资局出资设立并对其进行实际控制，因而公司的实际控制人为余姚市国资局。城投集团的组建使得公司的治理机制相对复杂。

公司不设股东会，由城投集团履行股东职权。公司设立了董事会、监事会和经理层在内的公司法人治理结构。董事会是公司的决策机构，董事长及副董事长均依照法律、法规的规定产生，或由有任免权的机构任命、指定或委派；监事会是公司的监督机构，对公司的生产经营活动实施监督管理；公司设立总经理一名，负责公司的日常生产经营管理工作，对董事会负责。公司下设综合办公室、财务部、前期项目



部和资产管理部等职能部门。

### 战略与管理

公司未来将继续推进市政基础设施建设项目、区块土地拆迁改造和一级开发以及安置房保障性住房的开发投资，探索多元化和多渠道的融资方式，继续为城市建设提供资金保障。同时，公司将进一步加大征地拆迁及安置房开发建设等工作力度，确保开发项目的资金需求和城投资金链的稳定。随着城投集团的成立，未来余姚城投将按照集团的发展方向对各项业务进行规划，但现阶段城投集团只发挥子公司间组织协调的功能，尚未发挥具体的投融资职能，公司仍按照余姚市城市建设的总体部署开展各项工作。

在内部管理方面，公司现根据各项业务运行规律制定了《余姚市城市建设投融资发展有限公司投融资管理办法》、《余姚市城市建设投融资发展有限公司项目建设管理办法》、《余姚市城市建设投融资发展有限公司安全管理制度》等，并在未来完善办公管理机制、安置房销售和管理台账制度等，保障各项业务有条不紊地开展。

### 抗风险能力

综合来看，近年来公司产权发生调整，城投集团的成立及余姚城投股权的划转使得公司的治理机制相对复杂，且城投集团定位的不明朗也对公司的投资职能发挥有一定的影响，但公司未来将继续开展安置房建设、公用事业运营等业务，在余姚市城市建设方面继续发挥重要作用，并得到余姚市政府的支持，抗风险能力很强。

## 财务分析

公司提供了2013~2015年财务报表及2016年1~9月财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2013~2015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2016年1~9月财务报表未经审计。

### 资产质量

**随着政府注入资产以及项目建设规模的扩大，公司总资产规模增长较快，以流动资产为主；资产中以开发成本为主的存货及预付款项占比较高**

近年来，随着政府注入资产以及项目建设规模的扩大，公司资产规模保持快速增长，2013~2015年末，总资产由186.62亿元增长至255.01亿元；公司资产以流动资产为主，近年来流动资产占比均在75%以上。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。货币资金主要是公司现有的银行存款以及其他货币资金，2013~2015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，公司其他应收款不断增长，主要为应收城投集团、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。预付款项主要是预付的尚未结算的工程款，其中 2014 年末规模大幅减少，主要是由于公司建设安置房工程的拨款计入预付账款，随着安置房工程项目的竣工，部分预付工程款达到了调整条件而调入存货，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 年以内的占比为 17.55%，账龄在 3 年以上的占比为 50.06%。存货主要是公司进行区块开发和安置房建设形成的开发成本，2014 年末由于安置房建设成本转入，存货规模大幅增长，在总资产中的占比很高，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 12 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.76	7.51	24.30	9.53	23.95	10.39	22.63	12.12
预付款项	43.42	16.51	38.12	14.95	32.39	14.05	66.87	35.83
其他应收款	13.04	4.96	13.15	5.16	11.39	4.94	4.50	2.41
存货	127.08	48.33	119.82	46.99	111.94	48.54	47.17	25.28
流动资产合计	205.15	78.02	197.14	77.31	179.76	77.95	141.22	75.68
固定资产	14.21	5.40	12.10	4.74	23.32	10.11	18.73	10.04
在建工程	7.20	2.74	10.15	3.98	3.90	1.69	2.85	1.53
无形资产	15.33	5.83	15.33	6.01	15.34	6.65	15.34	8.22
其他非流动资产	16.80	6.39	16.15	6.33	5.83	2.53	5.79	3.10
非流动资产合计	57.78	21.98	57.87	22.69	50.86	22.05	45.39	24.32
资产合计	262.93	100.00	255.01	100.00	230.62	100.00	186.62	100.00

公司非流动资产规模近年来不断上升，主要由固定资产、在建工程和无形资产等构成。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。公司在建工程在总资产中的占比不高，主要是天然气管道安装工程、姚东水厂、水库建造工程等，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，近年来规模相对稳定。

2016 年 9 月末，公司的流动资产有所增长。流动资产的增长主要



为存货的增长，表现为开发成本的增长，同时其他应收款和预付款项有小幅增长，货币资金略有下降，公司受限制的货币资金为用于担保的定期存款或通知存款，规模为 5.05 亿元。同期，公司非流动资产较 2015 年末有小幅下降，公司在建工程有所下降。

截至 2016 年 9 月末，公司受限资产账面价值为 21.27 亿元，占公司总资产的 8.09%，占净资产的 20.16%，主要为国有土地使用权、房产抵押以及用于担保的定期存款或通知存款。

总体来看，近年来公司资产规模保持快速增长，资产中以开发成本为主的存货及预付款项占比较高。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，公司的资产规模有望保持增长。

## 资本结构

**随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模增长较快，非流动负债占比有所提升；公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险**

近年来，随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模增长较快，从负债结构来看，非流动负债占比总体有所提升。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司资产负债率分别为 62.52%、59.97%、60.45% 和 59.88%。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。短期借款以保证借款、质押借款和信用借款为主，近年来有所波动，2015 年末，公司短期借款同比大幅减少，系公司偿还了部分保证借款。公司其他应付款项近年来有所波动，主要为与余姚市四明广场建设投资有限公司、余姚市城镇建设开发有限公司和余姚首创水务有限公司等公司的往来款，2015 末同比增长 7.25 亿元。2013~2015 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，2015 年末同比增长 43.20%，以一年内到期的长期借款为主。2016 年 9 月末，公司流动负债较 2015 年末减少 17.88 亿元，系公司偿还了部分短期借款和一年内到期的长期借款，同期其他应付款较 2015 年末增加 15.57 亿元，主要为与余姚市四明广场建设投资有限公司、余姚市城镇建设开发有限公司等公司的往来款。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券等。长期借款以保证借款和抵押借款为主，抵押物主要为房产及土地使用权，近年来规模持续增长。截至 2016 年 9 月末，公司应付债券为 48.04 亿元，为公司于 2014 年 5 月发行的 7 年期 15 亿元公司债券、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、2016 年 3 月发行的 5 年期 10 亿元公司债券和 2016 年 7 月发行的 5 年期 10 亿元公司债券。截至 2016 年 9 月末，公司非流动负债较 2015 年末增加 21.16 亿元，主要为公司长期借款的增加和 2016 年 3 月发行了公司债券。



**表 13 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司负债构成情况 (单位:亿元、%)**

项目	2016年9月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.44	3.46	17.69	11.47	29.26	21.15	25.16	21.56
其他应付款	26.29	16.70	10.72	6.95	3.47	2.51	5.49	4.71
一年内到期的非流动负债	13.79	8.76	34.31	22.26	23.96	17.32	21.69	18.59
<b>流动负债合计</b>	<b>55.33</b>	<b>35.14</b>	<b>73.21</b>	<b>47.49</b>	<b>66.71</b>	<b>48.24</b>	<b>69.96</b>	<b>59.95</b>
长期借款	48.20	30.62	46.60	30.23	54.00	39.04	46.14	39.54
应付债券	48.04	30.51	28.13	18.24	14.91	10.78	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>102.11</b>	<b>64.86</b>	<b>80.95</b>	<b>52.51</b>	<b>71.59</b>	<b>51.76</b>	<b>46.72</b>	<b>40.05</b>
<b>负债总额</b>	<b>157.44</b>	<b>100.00</b>	<b>154.16</b>	<b>100.00</b>	<b>138.30</b>	<b>100.00</b>	<b>116.68</b>	<b>100.00</b>
<b>有息债务</b>	<b>120.62</b>	<b>76.62</b>	<b>137.53</b>	<b>89.21</b>	<b>122.92</b>	<b>88.88</b>	<b>101.08</b>	<b>86.63</b>
<b>资产负债率</b>	59.88		60.45		59.97		62.52	

截至 2016 年 9 月末，公司有息债务为 120.62 亿元，有息债务在负债总额中的占比为 76.61%，占比有所下降但仍然很高。从有息债务期限结构来看，一年内到期债务规模不大，每个年度区间分布较平均。

**表 14 截至 2016 年 9 月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	6.09	15.70	18.69	12.02	44.46	23.66	120.62
占比	5.05	13.02	15.49	9.96	36.86	19.62	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司流动比率分别为 2.02 倍、2.69 倍、2.69 倍和 3.71 倍，速动比率分别为 1.34 倍、1.02 倍、1.06 倍和 1.41 倍，有所波动但流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司所有者权益逐年增加，2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司所有者权益分别为 69.94 亿元、92.32 亿元、100.85 亿元和 105.49 亿元。2015 年末，公司所有者权益同比增加 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，其中置换 3.50 亿元用于市基础设施建设二期工程项目，3.00 亿元用于中山北路凤山周边区块一期改造工程。2016 年 9 月末，公司资本公积较 2015 年末增加 3.40 亿元，主要为财政局归还国家开发银行贷款 2.00 亿元和建设局将建设配套费、管道预埋费及所产生的全部资产无偿转入公司。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 58.84 亿元。被担保企业包括余姚市水资源投资开发有限公司、浙江余姚工业园区开发建设投资有限公司、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。公司提供部分被担保企业财务报表，具体指标详见附件4。

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

**近年来，公司营业收入规模和毛利率水平均有所波动；2014年财务费用大幅增长；以政府补助为主的营业外收入是利润总额的重要来源**

2013~2015年，公司营业收入有所波动，主要是受房产销售收入及土地整理业务不稳定影响。同期，公司毛利率也随之波动。

2013~2015年，公司期间费用有所波动，2014年以来由于债务融资规模扩大，财务费用大幅增长，导致期间费用大幅增长，财务费用在期间费用中的占比均较高。近年来，公司承担较多的基础设施建设及公用事业运营业务，每年均获得政府补助收入，补贴收入仍是公司利润总额的重要来源；同期，公司总资产报酬率不断增长，净资产收益率有所波动。

2016年1~9月，公司实现营业收入3.52亿元，同比下降0.18亿元，其中天然气业务同比下降0.33亿元，其余业务均同比有所增长；得益于安置房销售业务的增长，公司毛利润同比增加0.25亿元。由于较高的期间费用公司营业利润为负，期间费用同比增长0.86亿元，净利润同比下降0.15亿元。

**表15 2013~2015年及2016年1~9月公司收入和盈利情况（单位：亿元）**

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
营业收入	3.52	9.51	7.67	9.07
营业利润	-0.50	0.18	0.02	-0.06
期间费用	1.04	1.31	1.35	0.57
其中：销售费用	0.10	0.14	0.13	0.18
管理费用	0.27	0.43	0.47	0.35
财务费用	0.67	0.74	0.75	0.04
期间费用/营业收入（%）	29.43	13.71	17.68	6.22
补贴收入	0.00	2.00	1.73	1.83
利润总额	-0.16	2.20	1.75	1.79
净利润	-0.19	1.53	1.25	1.29
毛利率（%）	14.31	18.75	20.35	6.76
总资产报酬率（%）	-0.05	1.15	1.09	1.00
净资产收益率（%）	-0.18	1.52	1.35	1.84

总体来看，公司营业收入和毛利润水平有所波动，以政府补助为



主的营业外收入是利润总额的重要来源。

## 现金流

### 近年来，公司经营性净现金流和筹资性净现金流波动较大，经营性现金流对债务的保障能力不稳定

2013~2015年，公司经营性净现金流波动较大，2014年规模大幅下降，主要是工程量较大导致资金投入力度加大所致，2015年公司收到往来款大幅增加导致经营性净现金流规模大幅上升。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波动较大，经营性净现金流对债务的保障能力不稳定。

表16 2013~2015年及2016年1~9月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流	16.25	6.49	-36.21	-0.12
投资性净现金流	-2.07	-1.14	-0.90	-2.15
筹资性净现金流	-22.45	-0.11	28.99	12.85
经营性净现金流/流动负债	25.28	9.28	-52.99	-0.20
经营性净现金流/总负债	10.43	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

近年来，公司投资性净现金流持续表现为净流出，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。

近年来公司筹资性净现金流波动较大，2014年筹资性净现金流大幅增长，主要是由于银行借款增加以及公司发行15亿元公司债券，2015年，公司偿还了大量银行借款因此筹资性净现金流同比大幅下降，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。

2016年1~9月，公司经营性净现金流为16.25亿元，同比增加10.38亿元；投资性净现金流为-2.07亿元，同比下降3.64亿元；筹资性净现金流为-22.45亿元，同比减少7.80亿元。

综合来看，公司经营性净现金流和筹资性净现金流波动较大，经营性现金流对债务的保障能力不稳定。

## 偿债能力

随着项目建设融资需求的增加，公司负债总额增长较快。近年来随着政府注入资产以及项目建设规模的扩大，公司总资产规模增长较快。流动资产对流动负债的覆盖程度较好，债务期限分布均匀。公司营业收入规模和毛利率均有所波动，公司经营性净现金流波动很大，对债务的保障能力不稳定。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。预计未来，随着安置房的销售及公用事业运营业务规模的扩大，公司



收入及利润水平将有所提升。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 2017 年 1 月 3 日，公司本部有 22 笔已结清的关注类贷款，未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各项债务融资工具均已按时付息。

## 结论

近年来余姚市依托较好的区位条件和产业优势，经济保持较快增长，整体经济和财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，近年来得到政府在项目建设、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具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定。安置房和商品房销售收入是营业收入的重要来源，但受项目建设周期、销售进度等因素影响较大，使营业收入规模有所波动。随着政府注入资产及项目建设规模的扩大，公司总资产规模增长较快。公司有息负债不断增长，但每个年度区间分布较平均；公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。公司经营性净现金流波动很大，对债务的保障能力不稳定。整体来看，公司偿还债务的能力很强。

综合来看，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。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。因此，大公对余姚城投的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对余姚市城市建设投资发展有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

**定期跟踪评级：**大公将在本期债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

**不定期跟踪评级：**大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

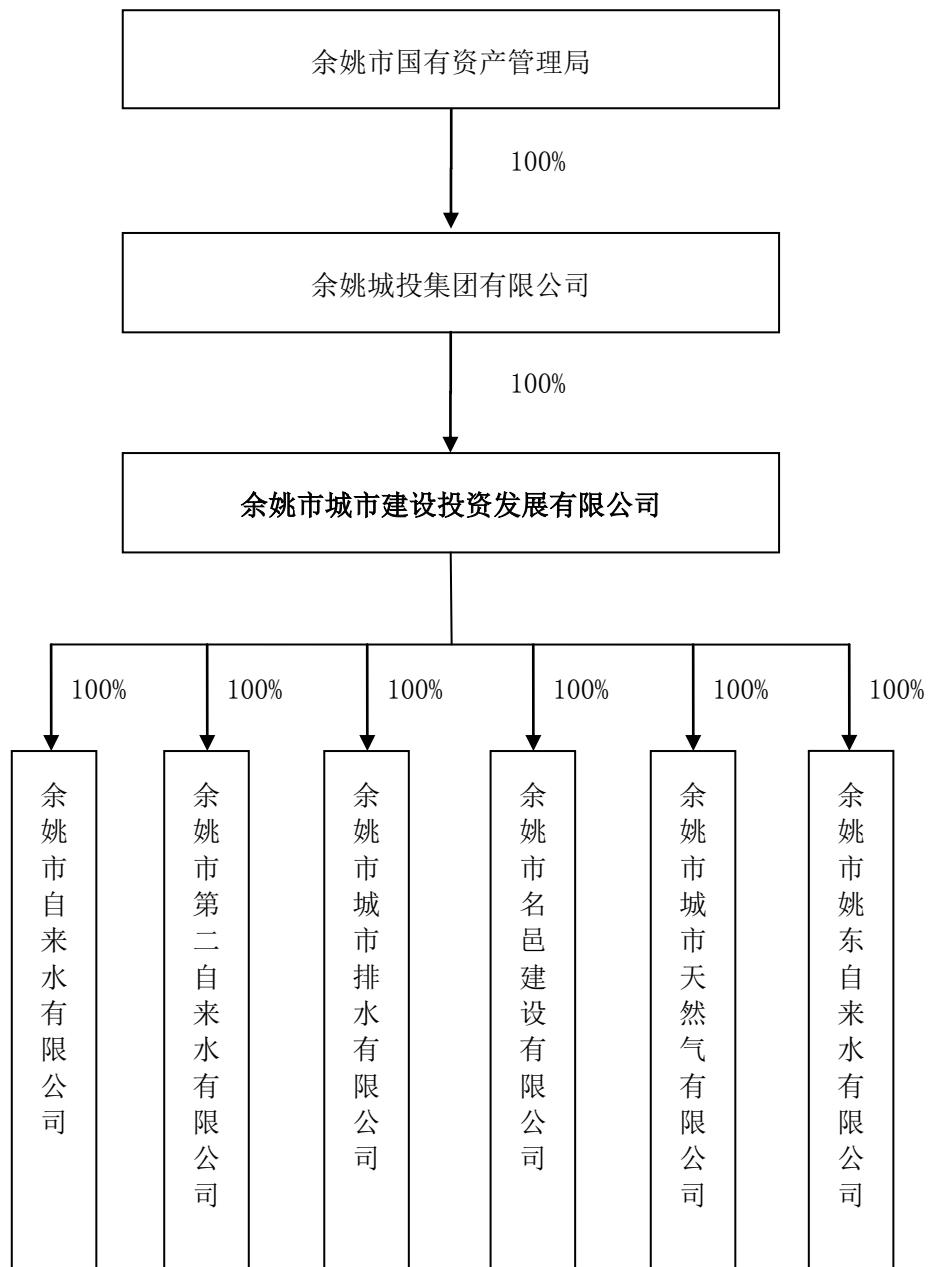
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

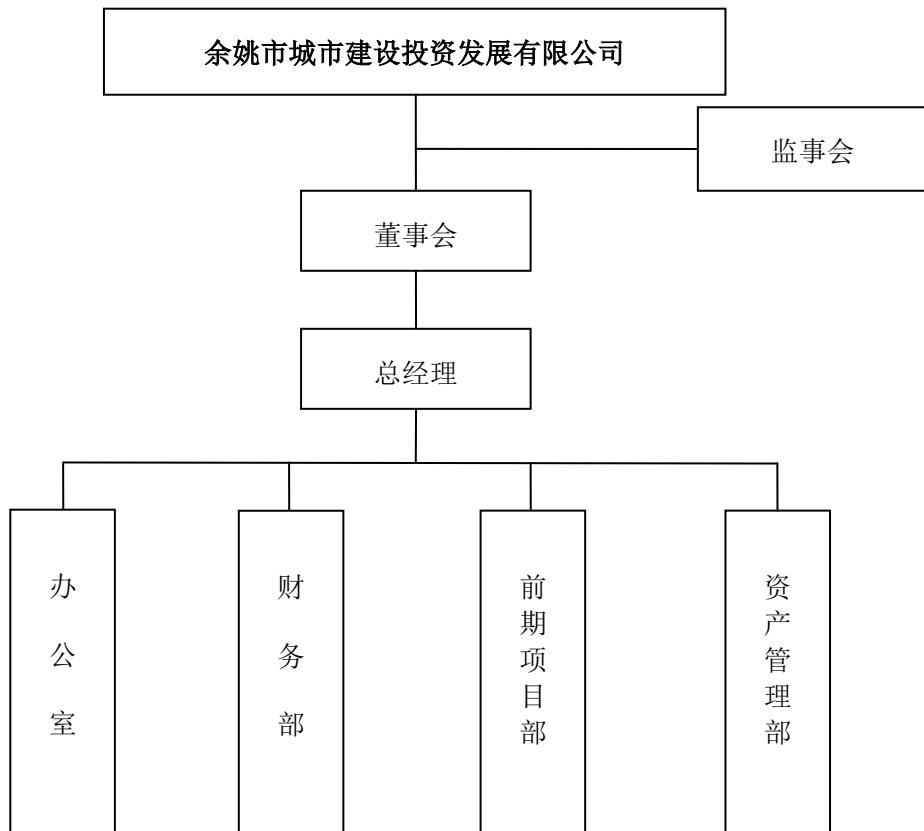


## 附件1 截至2016年9月末余姚市城市建设投资发展有限公司股权结构图





## 附件2 截至2016年9月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 2016 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
余姚市腾霞工贸有限公司	7,500	2016.06.30~2019.06.30
余姚市水资源投资开发有限公司	45,000	2015.07.06~2020.07.03
	10,000	2016.01.04~2019.01.04
	15,000	2015.08.10~2020.07.30
	24,000	2015.04.22~2017.04.21
	29,000	2016.04.20~2021.04.15
余姚市双溪口开发有限公司	27,400	2015.02.16~2022.12.25
	15,000	2016.09.01~2019.05.31
余姚市兰江街道城中村开发投资有限公司	55,150	2016.06.16~2019.06.16
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
	19,800	2014.10.29~2017.10.23
	13,000	2016.07.29~2021.06.25
余姚市泗门新农村建设开发有限公司	29,000	2014.12.26~2018.12.28
余姚市众茂姚北热电有限公司	9,078	2010.08.19~2020.08.18
余姚四明湖开元山庄有限公司	3,800	2015.11.25~2018.12.25
余姚市嘉韵开发建设有限公司	3,000	2016.10.14~2019.10.14
余姚市牟山湖开发有限公司	5,000	2016.04.27~2017.04.21
	6,350	2016.06.16~2019.06.16
余姚市金舜开发建设有限公司	15,950	2016.01.04~2019.01.03
余姚市泗门镇自来水厂	3,550	2015.12.29~2018.12.28
余姚市四明山旅游投资发展有限公司	9,000	2016.02.01~2018.02.01
余姚市牟湖生态建设有限公司	6,000	2016.06.17~2018.06.17
余姚市城镇建设开发有限公司	1,800	2014.12.10~2017.08.10
	10,000	2016.01.15~2017.01.15
	140,000	2016.06.08~2026.03.20
合计	588,378	-

## 附件4 截至 2015 年末部分被担保企业主要财务指标

单位：元、%

企业名称	财务指标	2015年
浙江余姚工业园区 开发建设投资有限公司	期末总资产	8,956,616,004.35
	期末总负债	5,876,394,790.99
	期末资产负债率	65.61
	营业收入	230,039,546.12
	净利润	78,692,631.61
	经营性净现金流	-254,428,925.86
	投资性净现金流	-32,115.00
余姚经济开发区 建设投资发展有限公司	筹资性净现金流	521,946,128.41
	期末总资产	9,316,034,609.40
	期末总负债	5,717,765,626.45
	期末资产负债率	61.38
	营业收入	57,483,774.42
	净利润	-102,255,245.12
	经营性净现金流	-915,091,787.21
余姚市四明山旅游 投资发展有限公司	投资性净现金流	522,496,932.75
	筹资性净现金流	17,963,209.38
	期末总资产	1,449,288,427.33
	期末总负债	1,781,178,244.65
	期末资产负债率	122.90
	营业收入	4,588,498.00
	净利润	-189,650,063.28
余姚市牟山湖 开发有限公司	经营性净现金流	4,991,952.29
	投资性净现金流	-1,684,422.81
	筹资性净现金流	-191,920,169.85
	期末总资产	2,073,907,153.82
	期末总负债	2,004,257,342.44
	期末资产负债率	96.64
	营业收入	1,174,368.93



#### 附件4 截至 2015 年末部分被担保企业主要财务指标（续表 1）

单位：元、%

企业名称	财务指标	2015 年
余姚市北城地块 开发建设有限公司	期末总资产	2, 463, 443, 095. 44
	期末总负债	2, 264, 500, 000. 00
	期末资产负债率	91. 92
	营业收入	0. 00
	净利润	-355, 756. 58
	经营性净现金流	-355, 756. 58
	投资性净现金流	0. 00
	筹资性净现金流	-7, 568, 839. 55
余姚市双溪口 开发有限公司	期末总资产	3, 112, 736, 852. 76
	期末总负债	2, 324, 560, 484. 70
	期末资产负债率	74. 68
	营业收入	0. 00
	净利润	-74, 608, 699. 97
	经营性净现金流	2, 703, 230. 99
	投资性净现金流	-338, 610, 484. 70
	筹资性净现金流	433, 109, 038. 44
余姚四明湖 开元山庄有限公司	期末总资产	481, 476, 858. 99
	期末总负债	479, 018, 815. 11
	期末资产负债率	99. 49
	营业收入	50, 386, 277. 94
	净利润	-4, 185, 124. 78
	经营性净现金流	1, 782, 356. 89
	投资性净现金流	-83, 985. 00
	筹资性净现金流	19, 532, 608. 00
余姚市水资源 投资开发有限公司	期末总资产	18, 579, 743, 227. 90
	期末总负债	9, 613, 431, 860. 21
	期末资产负债率	51. 74
	营业收入	557, 221, 785. 95
	净利润	169, 032, 759. 30
	经营性净现金流	-117, 384, 236. 55
	投资性净现金流	-629, 543, 816. 31
	筹资性净现金流	922, 962, 565. 29



## 附件 5 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	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	197,567	243,016	239,522	226,256
应收账款	12,176	11,042	681	454
其他应收款	130,428	131,545	113,861	44,968
预付款项	434,189	381,206	323,933	668,690
存货	1,270,836	1,198,203	1,119,445	471,708
流动资产合计	2,051,465	1,971,371	1,797,593	1,412,216
固定资产	142,060	120,968	233,244	187,306
在建工程	71,971	101,466	38,951	28,526
无形资产	153,340	153,305	153,375	153,365
非流动资产合计	577,816	578,718	508,566	453,940
总资产	2,629,280	2,550,088	2,306,158	1,866,157
占资产总额比(%)				
货币资金	7.51	9.53	10.39	12.12
应收账款	0.46	0.43	0.03	0.02
其他应收款	4.96	5.16	4.94	2.41
预付款项	16.51	14.95	14.05	35.83
存货	48.33	46.99	48.54	25.28
流动资产合计	78.02	77.31	77.95	75.68
固定资产	5.40	4.74	10.11	10.04
在建工程	2.74	3.98	1.69	1.53
无形资产	5.83	6.01	6.65	8.22
非流动资产合计	21.98	22.69	22.05	24.32
负债类				
短期借款	54,400	176,850	292,562	251,573
应付账款	16,873	16,522	65,034	112,950
预收款项	67,396	63,756	14,671	48,510
其他应付款	262,946	107,215	34,651	54,910
一年内到期的非流动负债	137,921	343,091	239,553	216,874
流动负债合计	553,284	732,109	667,104	699,550

## 附件 5 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	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
长期借款	482,013	466,038	539,958	461,364
应付债券	480,361	281,259	149,062	0
非流动负债合计	1,021,088	809,498	715,881	467,248
负债合计	1,574,372	1,541,607	1,382,985	1,166,798
占负债总额比 (%)				
短期借款	3.46	11.47	21.15	21.56
应付账款	1.07	1.07	4.70	9.68
预收款项	4.28	4.14	1.06	4.16
其他应付款	16.70	6.95	2.51	4.71
一年内到期的非流动负债	8.76	22.26	17.32	18.59
流动负债合计	35.14	47.49	48.24	59.95
长期借款	30.62	30.23	39.04	39.54
应付债券	30.51	18.24	10.78	0.00
非流动负债合计	64.86	52.51	51.76	40.05
权益类				
实收资本(股本)	180,000	180,000	180,000	30,000
资本公积	775,929	742,546	677,546	611,921
盈余公积	12,209	12,209	10,291	8,829
未分配利润	86,771	73,726	55,336	48,609
所有者权益合计	1,054,908	1,008,481	923,173	699,359
损益类				
营业收入	35,152	95,112	76,714	90,685
营业成本	30,122	77,278	61,101	84,555
销售费用	965	1,370	1,344	1,790
管理费用	2,658	4,295	4,668	3,458
财务费用	6,722	7,373	7,548	393
营业利润	-4,983	1,758	167	-643
投资收益	1,005	604	791	3,149

## 附件 5 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	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
补贴收入	0	20,000	17,277	18,264
利润总额	-1,633	22,021	17,488	17,886
所得税	230	6,702	5,025	5,035
净利润	-1,863	15,319	12,463	12,850
占营业收入比 (%)				
营业成本	85.69	81.25	79.65	93.24
销售费用	2.75	1.44	1.75	1.97
管理费用	7.56	4.52	6.08	3.81
财务费用	19.12	7.75	9.84	0.43
营业利润	-14.18	1.85	0.22	-0.71
投资收益	2.86	0.64	1.03	3.47
补贴收入	0.00	21.03	22.52	21.35
利润总额	-4.65	23.15	22.80	19.72
净利润	-5.30	16.11	16.25	14.17
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	162,475	64,945	-362,123	-1,243
投资活动产生的现金流量净额	-20,723	-11,400	-9,011	-21,508
筹资活动产生的现金流量净额	-224,452	-1,055	289,903	128,537

## 附件 5 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	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
财务指标				
EBIT	-1,433	29,381	25,232	18,568
EBITDA	-	40,033	25,815	27,326
总有息债务	1,206,222	1,375,277	1,229,176	1,010,811
毛利率(%)	14.31	18.75	20.35	6.76
营业利润率(%)	-14.18	1.85	0.22	-0.71
总资产报酬率(%)	-0.05	1.15	1.09	1.00
净资产收益率(%)	-0.18	1.52	1.35	1.84
资产负债率(%)	59.88	60.45	59.97	62.52
债务资本比率(%)	53.35	57.69	57.11	59.11
长期资产适合率(%)	359.28	314.14	322.29	257.00
流动比率(倍)	3.71	2.69	2.69	2.02
速动比率(倍)	1.41	1.06	1.02	1.34
保守速动比率(倍)	0.36	0.33	0.36	0.32
存货周转天数(天)	11,065.76	5,398.41	4,687.44	1,862.15
应收账款周转天数(天)	89.17	22.19	2.66	3.37
经营性净现金流/流动负债(%)	25.28	9.28	-52.99	-0.20
经营性净现金流/总负债(%)	10.43	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(%)	35.71	33.19	35.90	32.34
现金回笼率(%)	139.71	165.14	101.02	117.14
担保比率(%)	57.88	44.19	29.01	23.11

## 附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1—营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产×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 (%) = 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益+非流动负债) / 非流动资产× 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额×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)+一年内到期的非流动负债+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
14. 流动比率 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金+应收票据+交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金+交易性金融资产) / 流动负债×100%
18. 存货周转天数<sup>6</sup>= 360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数<sup>7</sup>= 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. 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)

<sup>6</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>7</sup> 前三季度取 270 天。

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×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 7

## 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司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。