



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

余姚市城市建设投资发展有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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起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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

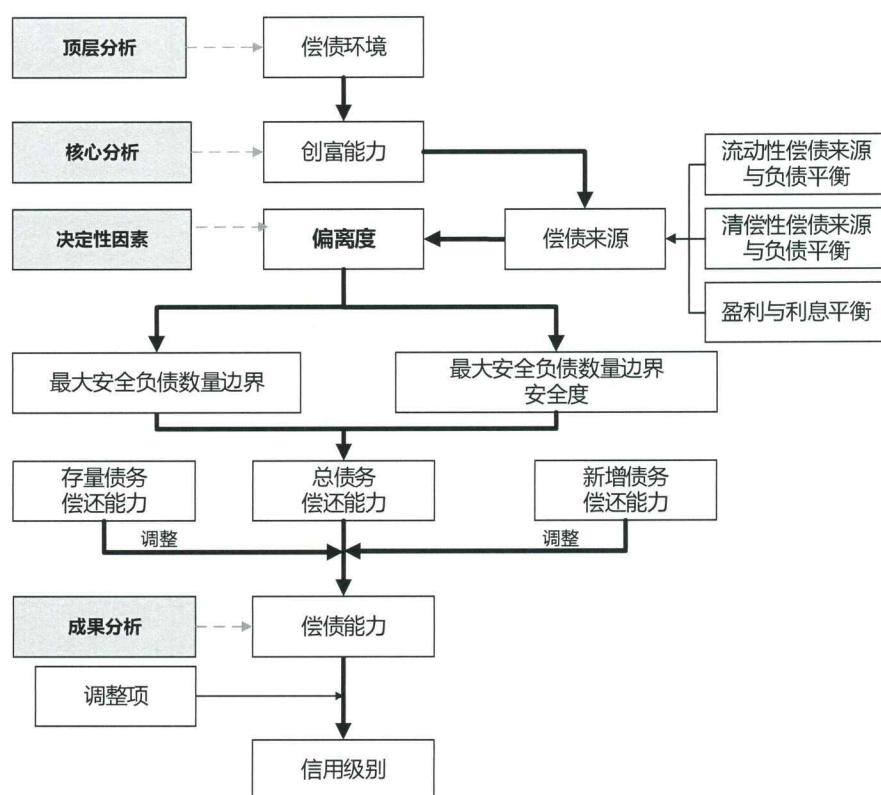
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的余姚市城市建设投资发展有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



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	上次评级时间
14余姚城投债/PR余城投	15	7	AA+	AA+	2017.06
17余投01	5	5	AA+	AA+	2017.06
17余投02	5	5	AA+	AA+	2017.07
17余投03	5	5	AA+	AA+	2017.10
17余姚城投MTN001	5	5	AA+	AA+	2017.09
17余姚城投MTN002	5	5(5+N)	AA+	AA+	2017.08
18余姚城投MTN001	5	5(5+N)	AA+	AA+	2018.03

◆ 主要观点

大公对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”）“14余姚城投债/PR余城投”、“17余投01”、“17余投02”、“17余投03”、“17余姚城投MTN001”、“17余姚城投MTN002”、“18余姚城投MTN001”信用等级维持AA+，主体信用等级维持AA+，评级展望维持稳定。本次评级结果反映余姚城投面临良好的偿债环境，财富创造力不断增强，融渠道畅通，偿债来源保持充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

- 1、公司外部偿债环境持续优化。中国政治、经济稳健发展，余姚市主要经济、财政指标2017年以来继续增长。
- 2、公司核心业务财富创造能力继续增强。作为余姚市重要的投融资建设主体，公司区域垄断地位突出；天然气、供水等业务面临较好的市场需求，对财富创造能力形成重要补充。
- 3、公司偿债来源总体充足。经营性现金流占比较低，但外部支持不断加大，使得安全偿债来源占比不断提高，偿债来源结构得到优化。
- 4、公司偿债能力很强。流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较好；公司土地使用权等可变现资产变现价值较高，清偿性偿债来源对存量债务保障能力较强。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、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发展中具有重要地位；
- 2、2017年以来，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；
- 3、公司水务、天然气等公用事业运营业务具有很强的区域专营优势，收入来源较为稳定；
- 4、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。

主要风险/挑战:

- 1、余姚市政府债务规模较大，债务负担较重；
- 2、公司负债规模继续增长，有息债务占比较高，且未来存在一定集中偿债压力；
- 3、公司对外担保规模较大，被担保企业行业和地域集中度较高，存在一定的或有风险；
- 4、2017年以来，公司经营性现金流转为大幅净流出，缺乏对债务和利息的保障能力。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	278.70	279.66	266.68	255.01
所有者权益	114.05	114.38	107.23	100.85
总有息债务	135.45	133.86	124.35	131.93
营业收入	2.20	9.94	9.33	9.51
净利润	-0.35	1.64	1.50	1.53
经营性净现金流	-1.95	-9.37	11.26	6.49
毛利率	3.42	15.79	24.94	18.75
总资产报酬率	-0.01	0.93	1.19	1.31
债务资本比率	54.29	53.92	53.70	56.68
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	0.18	0.58	0.59	0.48
经营性净现金流/总负债	-1.18	-5.77	7.18	4.44

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务数据，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人：谷蕾洁

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：王 泽 费 颖

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email : dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十六日



基本经营

(一) 主体概况与公司治理

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。2018年2月9日，公司控股股东余姚城投集团有限公司更名为宁波舜建集团有限公司(以下简称“舜建集团”)，舜建集团控股股东余姚市国有资产经营管理有限公司更名为余姚市舜财投资控股有限公司(以下简称“舜财公司”)。

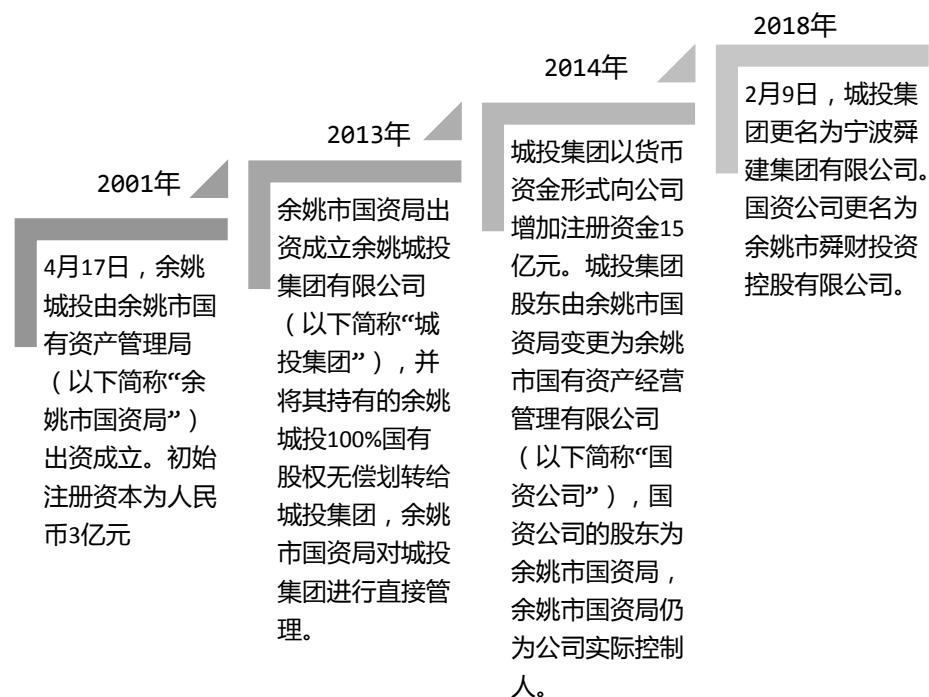


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

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。公司不设股东会，由舜建集团履行股东职权。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。

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 18 亿元，舜建集团为公司唯一出资人。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块为安置房销售业务、土地整理业务、供水及天然气业务，是公司收入的主要来源；其中安置房板块仍将是公司的主要发展板块，但受项目建设周期、销售进度等因素影响较大，使此业务收入规模有所波动。同时，公司重点发展天然气、供水业务等业务板块，作为补充性收入来源。

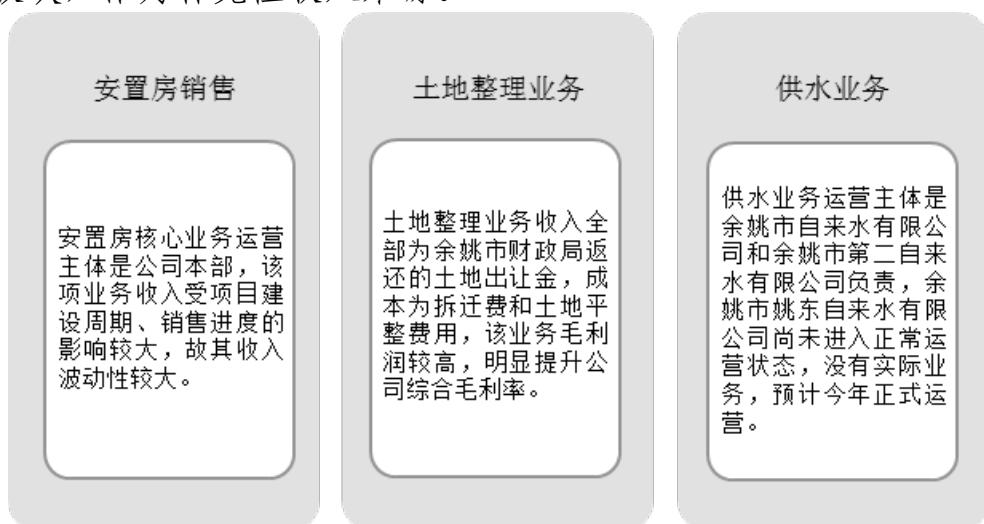


图 2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

安置房核心业务运营主体主要是公司本部。商品房销售业务主要指公司本部对外销售白云商贸中心等项目。目前在建的商品房开发项目主要为竣工服务中心，总面积为 9.60 万平方米，总投资 4.50 亿元，拟售均价 7,000 元/平方米，目前项目已完工 98%，预计未来将形成一定收入。

土地整理业务运营主体是余姚市名邑建设有限公司（以下简称“名邑建设”），该收入全部为余姚市财政局返还的土地出让金，成本为拆迁补偿费和土地平整费用，该业务毛利率较高，较大幅度提升了公司的盈利能力。2017 年，公司土地开发整理面积为 409.17 亩，



总投资规模为 13.61 亿元，确认收入为 2.76 亿元。目前，公司收储有三官堂区块土地。

供水业务运营主体是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，预计今年正式运营。

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。公司天然气业务具有很强的区域专营优势，但由于天然气销售价格及销售量有所波动，收入规模有所波动。

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，并委托上海复旦水务工程技术有限公司进行污水处理，并负责污水管网、泵站等设施的建设和运营管理。

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，是营业收入及毛利润的有益补充。

未来，公司收入仍主要来源于安置房销售业务，随着商品房建设的完成和销售，供水、天然气业务逐步扩展，以及姚东自来水的建设运营，公司营业收入将有所增长。

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司拥有全资子公司 6 家，包括一水公司、二水公司、排水公司、名邑建设、天然气公司及姚东自来水。舜建集团对公司 100%直接控股，余姚市国资局对公司具有实际控制权。

公司建立了较为规范的法人治理结构，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。根据余政发【2013】102 号文，余姚城投、舜建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。2016 年，公司股东舜建集团由国资局划转至舜财公司，舜财公司股东为余姚市国资局，所以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。



(四) 信用链

截至 2018 年 3 月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 135.45 亿元，占总负债比重为 82.27%。截至 2018 年 5 月 30 日，公司共获得银行授信 49.76 亿元，已使用授信额度 40.31 亿元，尚未使用银行授信额度 9.45 亿元。

公司无违规或被监管处罚的情形。根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 4 月 2 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场上发行的已到期债务融资工具均如期兑付，到期利息均按时支付。

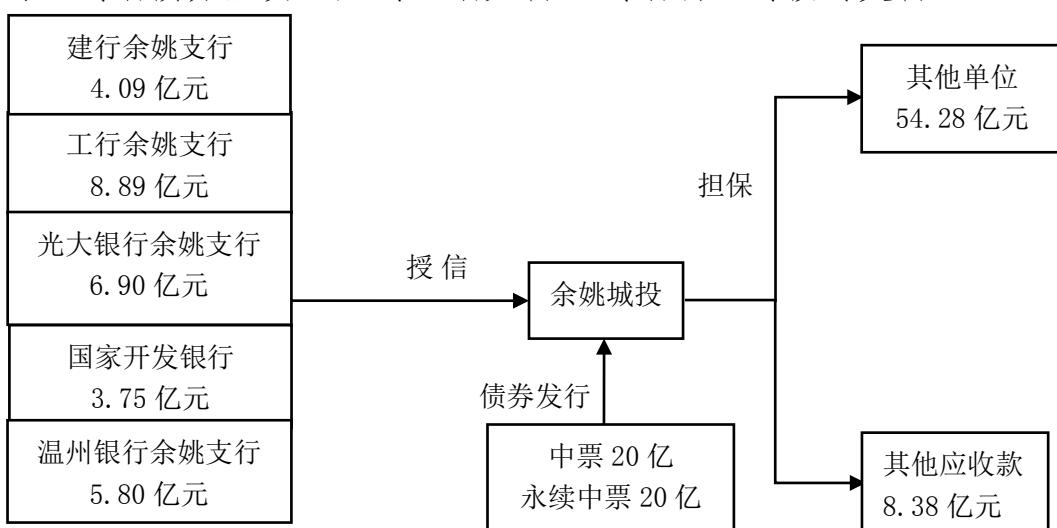


图 3 截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

(五) 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：



表 1 截至 2018 年 3 月末本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

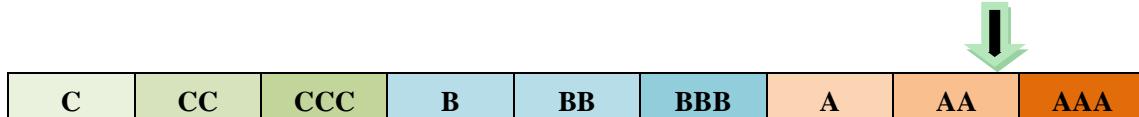
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 余姚城投债 /PR 余城投	15 亿元	2014.05.19~2021.05.19	9 亿元用于北环西路南侧地块、康山五圣殿地块一期、兰墅公寓三期保障性安居工程；6 亿元用于余姚市城区自来水工程、姚西北自来水工程、姚东自来水工程	已按募集资金用途使用
17 余投 01	5 亿元	2017.03.23~2022.03.23	2.81 亿用于偿还有息债务，其余用于补充流动资金	剩余 0.01 亿元，其余用于偿还银行贷款和补充流动资金
17 余投 02	5 亿元	2017.07.17~2022.07.17	1.796 亿用于偿还有息债务，其余用于补充流动资金	剩余 0.66 亿元，其余用于偿还银行贷款和补充流动资金
17 余投 03	5 亿元	2017.11.06~2022.11.06	2.961 亿用于偿还有息债务，其余用于补充流动资金	剩余 0.83 亿，其余用于偿还银行贷款和补充流动资金
17 余姚城投 MTN001	5 亿元	2017.08.07~2022.08.07	5 亿偿还有息债务	置换金融机构借款 5 亿元
17 余姚城投 MTN002	5 亿元	2017.09.05~于约定赎回之前长期存续	3.95 亿偿还有息债务，其余补充营运资金	置换金融机构借款 3.95 亿元
18 余姚城投 MTN001 ¹	5 亿元	2018.04.24~于约定赎回之前长期存续	5 亿偿还有息债务	置换金融机构借款 0.19 亿元

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国宏观政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面加强对投融资平台转型提出更高要求。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



¹ 2018 年 5 月 17 日，余姚城投在中国货币网披露《余姚市城市建设投资发展有限公司 2018 年度第一期中期票据募集资金用途变更的公告》。



（一）宏观政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进供给侧结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面加强对投融资平台转型提出更高要求。

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及地方经济社会发展。但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。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。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。



图 4 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

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。

(三) 区域环境

宁波市整体经济财政实力很强；2017年以来，余姚市经济继续较快增长，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²和副省级城市³，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。2017年，宁波市实现地区生产总值9,846.90亿元，同比增长7.8%，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12.40万元；财政总收入2,415.80亿元，同比增长12.4%；一般预算收入为1,245.3亿元，同比增长10.9%。

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。2017年实现地区生产总值1,023.23亿元，同比增长7.6%，增速有所放缓；其中，第一产业实现增加值46.07亿元，增长3.2%；第二产业实现增加值585.67亿元，增长8.0%；第三产业实现增加值391.49亿元，增长7.4%。三次产业结构调整为4.5:57.2:38.3。2017

² 目前我国共有5个计划单列市：深圳、宁波、青岛、厦门、大连。

³ 目前我国有15个副省级城市。



年，余姚市入选首批“中国制造 2025 浙江行动”试点示范城市，并荣获宁波市“中国制造 2025”国家级试点示范城市建设工作二等奖。同期，全市规模以上工业企业实现增加值 286.51 亿元，同比增长 10.8%。分行业看，电气机械和器材制造业完成增加值 56.34 亿元，居各行业之首；汽车制造业增长 59.5%，增速居前十位行业之首。全年规模以上工业企业实现销售产值 1,399.27 亿元，2017 年同比增长 17.3%。同时，余姚市不断推动工业创新转型。2017 年全市规模以上工业企业新产品产值率达到 42.8%，同比提高 2.7 个百分点。全年实现规模以上战略性新兴产业增加值 129.4 亿元，规模以上高新技术产业增加值 151.2 亿元，分别增长 20.8% 和 17.1%，占规模以上工业增加值的比重分别达到 45.2% 和 52.8%。“机器换人”自动化技改不断推进，全年规模以上工业企业资产同比增长 9.8%，而从业人员平均人数同比增长 2.7%。

表 2 2017 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	9,846.90	124,017.00	2,145.80
慈溪市	1,487.75	132,923.00	290.13
余姚市	1,023.23	122,175.00	152.45
宁海县	542.20	85,895.00	90.08
象山县	498.91	90,640.00	67.19

数据来源：2017 年各县市国民经济和社会发展统计公报

2017 年余姚市财政总收入 152.45 亿元，比上年增长 9.1%，其中税收收入 140.07 亿元，增长 8.6%；完成固定资产投资 616.78 亿元，同比增长 7.8%，其中民间投资增长 14.4%，一、二、三产业分别较上年下降 49.4%、1% 和增长 15.6%；商品房销售面积 121.81 万平方米，比上年下降 3.3%；社会消费品零售总额 437.13 亿元，同比增长 12%。



表 3 2015~2017 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	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,023.23	15.34	887.11	7.30	839.70	7.60
人均地区生产总值（万元）	12.22	15.28	10.60	5.60	10.04	3.80
财政总收入	152.45	9.10	139.11	3.80	133.80	8.20
一般预算收入	90.65	11.69	81.16	7.80	75.10	8.80
全社会固定资产投资	616.78	7.80	584.97	3.80	563.72	9.30
社会消费品零售总额	437.13	12.04	390.17	11.00	351.61	-9.40
进出口总额（亿美元）	114.54	23.02	93.11	4.80	88.88	-3.10
三次产业结构	4.5:57.2:38.3		5.1:54.9:40.0		5.1:55.5:39.4	

数据来源：2015~2016年数据根据余姚市财政局提供资料整理，2017年数据根据公开资料整理

随着地区经济的发展，2017 年余姚市一般预算收入继续增长，税收收入在一般预算收入中的占比仍较高，财政收入稳定性较强；上级转移性收入是余姚市财政本年收入的重要补充。

公司未提供余姚市 2017 年财政数据，根据《关于余姚市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，2017 年全市财政总收入为 182.15 亿元，同比增长 31.48%。其中，一般公共预算收入 90.65 亿元，同比增长 7.8%；基金预算收入 64.55 亿元，同比增长 100.3%，主要系土地出让增加所致；转移性收入 26.95 亿元，同比增长 9.96%。2017 年，余姚市财政收入继续增长，地方财政收入占财政本年收入的比重为 85.20%。

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，2017 年有所提升；同期，税收收入在一般预算收入占比处于很高的水平。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光学仪器、电力、制造业等，同时余姚市纳税排名前十位企业所缴税额在全市税收收入总额中占比不高，税源较为分散。



表 4 2015~2017 年余姚市财政收支状况（单位：亿元）

项目		2017 年	2016 年	2015 年
财政 本年 收入	本年收入合计	182.15	138.54	134.48
	地方财政收入	155.20	114.03	108.25
	一般预算收入	90.65	81.16	75.10
	其中：税收收入	78.27	71.04	67.30
	政府性基金	64.55	32.87	33.15
	转移性收入	26.95	24.51	26.23
	一般预算收入	26.00	23.07	23.69
	基金收入	0.95	1.44	2.54
财政 本年 支出	本年支出合计	184.53	143.96	147.86
	地方财政支出	166.45	127.98	132.49
	一般预算支出	102.68	93.69	92.52
	基金支出	63.77	34.29	39.97
	转移性支出	18.08	15.98	15.37
	一般预算	16.26	14.73	14.27
	政府性基金	1.82	1.25	1.10
	本年收支净额	-2.38	-5.42	-12.70
地方财政收支净额		-11.25	-13.95	-22.56
转移性收支净额		8.87	8.53	9.86

数据来源：2015~2016 年数据根据余姚市财政局提供资料整理，2017 年数据根据公开资料整理

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。

表 5 2017 年余姚市主要纳税企业情况（单位：万元）

序号	企业名称	合计额	行业归属
1	舜宇集团有限公司	76,628	光学仪器
2	宁波市烟草公司余姚分公司	16,980	烟草
3	国网浙江余姚市供电公司	14,728	电力
4	宁波更大集团有限公司	13,091	制造业
5	宁波富诚汽车饰件有限公司	11,198	制造业
6	帅康集团	10,179	家电制造业
7	宁波余姚农村商业银行股份有限公司	10,127	银行业
8	余姚市中梁宏置业有限公司	9,759	房地产
9	浙江大丰实业有限公司	8,237	制造业
10	宁波富佳实业有限公司	8,200	制造业
合计		179,127.00	-

数据来源：根据企业提供资料整理

总体来看，随着地区经济的发展，余姚市财政本年收入整体规模



较大。2017 年，余姚市一般预算收入继续增长，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。

2017 年以来，余姚市财政支出规模及政府债务规模较大，债务负担较重。

公司未提供余姚市 2017 年财政数据，根据《关于余姚市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，余姚市财政本年支出 184.53 亿元，同比增加 28.18%。其中，全市一般公共预算支出 102.68 亿元，同比增长 9.6%；基金预算支出为 63.77 亿元，同比增长 86.0%；转移性支出 18.08 亿元，同比增加 13.14%。

表 6 2015~2017 年余姚市一般预算支出中的刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	102.68	100.00	93.69	100.00	92.52	100.00
狭义刚性支出 ⁴	52.96	51.58	52.70	56.25	52.81	57.08
社会保障和就业	13.99	13.62	15.87	16.94	16.51	17.84
医疗卫生	6.53	6.36	9.73	10.39	9.90	10.70
教育	21.09	20.54	17.71	18.90	17.68	19.11
一般公共服务	11.34	11.04	9.39	10.02	8.72	9.42
广义刚性支出 ⁵	77.07	75.06	73.09	78.01	73.18	79.09

数据来源：2015~2016 年数据根据余姚市财政局提供资料整理，2017 年数据根据公开资料整理

公司未提供 2017 年政府债务余额数据，根据《关于余姚市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，截至 2017 年末，全市政府债务余额 123.94 亿元，其中政府债券余额 123.64 亿元（一般债券 83.04 亿元、专项债券 40.60 亿元）。余姚市政府债务规模较大，债务负担较重。

财富创造能力

作为余姚市主要投融资建设主体，公司的地位突出，公司收入主要依赖于安置房销售业务、土地整理业务、天然气销售及供水业务，公司财富创造能力很强。

⁴ 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。

⁵ 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。



财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

余姚市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需求较大；同时，天然气业务和供水板块消费半径和消费规模不断扩大。

2017 年以来，余姚市安置房销售的市场需求量较大，且价格较往年大幅增长；土地一级市场的整体行情受余姚市房地产整体行情影响，2017 年每亩成交价较往年提高 50% 左右。同时，天然气业务和供水板块消费半径和消费规模不断扩大，由市区向周边乡镇扩展；随着清洁能源的推广使用，天然气业务板块资产估值相应提升，目前天然气业务主要为余姚市主城区，按照市政府天然气长期战略规划，未来几年天然气管网铺设向农村推进；随着人们生活水平的提高，余姚市供水量整体呈上升趋势，但是余姚市主城区和姚西北地区上升幅度不大；待姚东自来水正式运营之后，预计供水业务收入将以每年 2000 万元增长幅度上升。未来，余姚城投将按照舜建集团的发展方向对各项业务进行规划，但现阶段舜建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。

（二）产品和服务竞争力

1、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，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 2018 年 3 月末，公司主要在建项目包括府前路北侧地块改造（一期）、新庄路道路新建工程（黄山西路-南环西路）、三江六岸提升工程（一期）等项目，项目总投资规模约 10.27 亿元，已完成 3.64 亿元，尚需投资 6.63 亿元，未来仍有一定支出空间。此外，余姚市黄山公园周边区块土地一级开发项目已列入公司 2019 年计划，该区块整体开发面积 2,457.36 亩，总投资预计为 45 亿元。

表 7 截至 2018 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

主要在建项目名称	总投资额	已投资额
府前路北侧地块改造（一期）	65,000.00	21,829.00
新庄路道路新建工程（黄山西路-南环西路）	13,775.32	7,251.00
兴城路道路新建工程（金舜西路-北环路）	3,957.41	1,309.06
兰馨路（四明西路-南兰江路）道路新建工程	4,585.18	3,762.91
南兰江西路一期（老兰墅-开丰路）新建工程	5,089.80	1,209.05
三江六岸提升工程（一期）	10,258.40	1,064.00
合计	102,666.11	36,425.02

数据来源：根据公司提供资料整理

未来公司将继续推进城区市政道路的建设，拟启动新建碧桂园配套道路工程、兰凤路（世南西路至南兰江路）道路工程的开发建设，拟投资规模约 3,129 万元。

表 8 截至 2018 年 3 月末公司拟建项目情况（单位：万元）

主要拟建项目名称	总投资额	项目资金来源	项目建设期间
碧桂园配套道路新建工程	1,251	自有资金	2018~2019
兰凤路（世南西路至南兰江路）道路新建工程	1,878	自有资金	2018~2019
合计	3,129	-	-

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，负责了余姚市大量的城市基础设施开发建设及相关经营性项目的投资、建设和运营管理，有一定的投资建设需求。

2、安置房销售板块

2017 年，安置房销售收入规模同比有所增加；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，两部分收入均计为营业收入。

2017 年，公司建设及销售的安置房面积有所增加，安置房销售收入较 2016 年有所增加。2017 年该项业务收入为 3.45 亿元，同比增加 0.13 亿元。

表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司安置房销售情况（单位：平方米）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
安置房销售面积	50,128	155,173	45,218	57,482
主要销售项目	凤山街道居民、棚户区拆迁户	凤山街道居民、梨洲街道居民	锦湖华庭、白云小区三期、晨光家园二期三期	锦湖华庭、云瑞佳苑三期、黄山公寓
主要安置对象	云瑞佳苑四期、锦湖华庭、白鹇江景等	云瑞佳苑四期、锦湖华庭、白鹇江景、白云小区三期、晨光家园三期等	凤山街道居民	兰江街道、凤山街道、黎洲街道居民

数据来源：根据公司提供资料整理

由于公司 2011~2013 年安置房项目开发建设较多，将近 20 个安置房小区，目前正在按照国家相关政策去存量，盘活存量资产转化为现金收入。截至 2018 年 3 月末，公司主要在建安置房项目为兰墅公寓三期安置房（地块二），预计总投资 7.90 亿元，项目进度为 96%，已投资 4.70 亿元。今后，随着黄山公园周边区块开发，安置房的配



套建设已列入计划，包含在该区块开发总投资 45 亿元中。

表 10 截至 2018 年 3 月末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元、平方米、元）

主要在建项目名称	总投资额	项目进度 (%)	开发面积	拟售均价
兰墅公寓三期安置房（地块二）	7.90	96	130,000	8,000
合计	7.90	-	130,000	8,000

资料来源：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。

3、供水业务板块

公司供水业务具有很强的区域专营优势，2017 年收入规模继续增加；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，服务人口为 18 万户，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 12 万户，服务人口为 35 万；姚东自来水主要负责姚东三镇的自来水供应。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。2017 年，公司供水共计 8,231.23 万吨（一水公司 4,354.63 万吨，二水公司 3,876.60 万吨），管网水水质综合合格率平均为 99.92%（一水公司 99.98%，二水公司 99.86%），水费回收率平均为 99.31%（一水公司 99.84%，二水公司 98.77%）。

总体来看，2017 年公司供水收入平稳增长，水费回收率处于较高水平；2018 年 1~3 月，一水、二水公司售水量均同比有所增长。

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，姚西北供水干管联网工程已完工投用，铺设自来水管道约 26.2 公里；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，供水管道工程 I、II、IV 标段已全部完工，III 标段剩余 0.3 公里。



表 11 2015~2017 年及 2018 年 1~3 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	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
售水量	915.85	4,052.00	3,892.57	3,677.05
产销率	83.12	94.21	93.70	94.12
水费回收率	98.64	99.84	99.55	99.85

二水公司自来水供应情况				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
售水量	800.05	3,209.48	3,048.00	2,804.64
产销率	85.93	82.79	83.66	84.00
水费回收率	107.93	98.77	99.17	99.63

数据来源：根据公司提供资料整理

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。

4、污水处理板块

公司是余姚市唯一的污水处理主体，2017 年污水处理业务收入同比大幅下降。

污水处理业务主要由排水公司负责。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，并负责污水管网、泵站、处理设施的建设和运营管理，同时也负责余姚市排涝工程建设。近年来，公司污水处理业务收入有所波动。2017 年以来，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 2017 年末，公司共管辖污水管道 286.49 公里，雨水管道 222.92 公里，雨污合流管 40 公里；污水处理泵站 60 座，雨水泵站 30 座。公司污水处理能力约为 15 万吨/日，即 5,475 万吨/年，服务面积为 1,527 平方公里；城市污水处理率为 87.50%。并且，公司对多个排涝泵站进行技术改造，在 9 座立交泵站和 5 个易积水点安装水位监测系统。

截至 2017 年末，公司污水收集量 5,961 万吨，再生水售水量 56.4 万吨，处理工业废水 2,213.30 吨，公司只负责收集和输送污水，不涉及具体污水处理；此外，公司还负责余姚市排涝工程，“排涝治污水”项目为梁弄镇环湖截污工程，已完成竣工验收，完成投资 3,045 万元，铺设管道 28 公里。



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，2017年获得污水项目政府补贴0.25亿元，计入其他收益；由于该项业务处于发展起步阶段，前期固定成本投入较多，现阶段污水处理价格较低，预计公司污水处理业务将持续处于亏损状态。

5、天然气销售板块

公司天然气业务具有很强的区域专营优势，2017年收入规模同比有所增加；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。

2017年，余姚天然气公司售气量为4,632万立方米，气费回收率99.68%，新增通气用户7,973户，共铺建749公里天然气管网。截至2017年末，天然气板块在建项目共17项，完成投资1,789.55万元。其中，新建工程在建项目8项，完成投资521万元；续建工程在建项目9项，完成投资1,268.55万元；敷设天然气主干管10公里，庭院管15公里，老旧小区改造完成1,022户。

目前余姚市气源仅有省公司单路管网气源，无应急供气保障能力，公司委托杭州城乡建设设计研究院编制了《余姚市LNG应急气源保障工程选址建议书》，计划建设赤山LNG应急气源站，占地78.48亩，征地费按50万元/亩列入，总投资约为9,188万元，8个150立方米储罐，总储量为72万立方米，可满足余姚市3天保障供气。

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不断扩大。



(三) 盈利能力

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；2017 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率水平同比有所下降。

2017 年，公司营业收入为 9.94 亿元，同比增长 6.50%，主要来自于安置房销售、土地整理业务、供水及天然气业务。其中安置房收入为 3.45 亿元，同比增加 0.13 亿元，主要由于公司先后销售 7 个安置房小区共 619 套房源，用于山后新村、山西新村（二轻宿舍）、花园新村、凤山新村等 4 个棚户区改造项目。

2017 年，公司土地整理业务收入为 2.76 亿元，同比增长 7.39%，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，显著提高了公司的综合毛利率水平。2017 年末，公司土地开发整理面积为 409.17 亩，总投资规模为 13.61 亿元。

2017 年，公司供水业务收入为 2.17 亿元，随着供水区域扩展，收入规模继续增长，且毛利率同比增长 6.81 个百分点，一方面由于 2016 年 12 月份余姚市区发生寒潮，2017 年该业务回归正常所致；并且，公司管理更加规范，水费收缴通过支付宝、微信等智能支付手段，基本无欠缴现象；另一方面，2017 年供水价格同比上涨，根据余发改价【2016】37 号文和余发改价【2016】37 号文，城市供水分类取消非经营用水和经营用水，且新增非居民生活用水，各分类价格都有不同程度上升；同期，天然气业务收入为 1.24 亿元，该项收入同比增加 0.28 亿元，主要是天然气覆盖范围扩大，售气量增加所致；污水处理业务收入为 0.01 亿元，较 2016 年相比大幅减少，主要是原先与污水处理业务相关的政府补助，根据政府收取水费部分按照一定比例返还给排水公司，原计入排水公司主营业务收入，但 2017 年根据政府补助会计政策变更，计入排水公司的其他收益，具体金额为 2,534 万元。并且，排水公司又承担了余姚市全部污水管网建设任务，正处于前期基本建设投入量大、产出慢的阶段，完工项目的固定资产折旧每年对利润的影响为 3,000 万元左右，对污水处理业务的毛利润和毛利率影响较大。目前，公司计划扩大污水收集范围来增加收入、获取



财政专项补贴，以及于水费调价中提高污水处理费价格等。

表 12 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入和毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	21,962	100.00	99,389	100.00	93,324	100.00	95,112	100.00
安置房销售业务	9,308	42.38	34,536	34.75	33,150	35.52	35,096	36.90
商品房销售业务	-	-	-	-	-	-	533	0.56
土地整理业务	-	-	27,619	27.79	25,714	27.55	22,470	23.62
供水业务	7,559	34.42	21,742	21.88	18,326	19.64	17,226	18.11
天然气业务	4,040	18.40	12,413	12.49	9,592	10.28	13,535	14.23
污水处理业务	30.81	0.14	146	0.15	2,380	2.55	2,016	2.12
其他业务	1,024	4.66	2,933	2.95	4,162	4.46	4,236	4.45
毛利润	751	100.00	15,696	100.00	23,280	100.00	17,834	100.00
安置房销售业务	382	50.89	2,567	16.36	10,572	45.41	4,223	23.68
商品房销售业务	-	-	-	-	-	-	78	0.44
土地整理业务	-	-	14,362	91.52	13,371	57.44	12,309	69.02
供水业务	503	67.09	2,851	18.17	1,154	4.96	2,177	12.21
天然气业务	544	72.51	1,301	8.29	924	3.97	1,885	10.57
污水处理业务	-960	-	-6,411	-	-3,711	-	-3,293	-
其他业务	281	37.45	1,023	6.52	968	4.16	455	2.55
毛利率	3.42		15.79		24.94		18.75	
安置房销售业务	4.10		7.43		31.89		12.03	
商品房销售业务	-		-		-		14.63	
土地整理业务	-		52.00		52.00		54.78	
供水业务	6.66		13.11		6.30		12.64	
天然气业务	13.46		10.48		9.63		13.93	
污水处理业务	-3115.51		-4391.31		-155.92		-163.34	
其他业务	27.44		34.88		23.26		10.74	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司毛利润为 1.57 亿元，同比有所减少原因为 2016 年公司盘活存量资产，部分安置房库存包括白云小区、白云小区商铺、胡松岩小区面向市场拍卖销售；但 2017 年无试点公开拍卖项目的批复，且本年安置房竣工决算时按不含税收入数结转成本，导致安置房业务毛利润同比减少；同期，公司毛利率为 15.79%，由于安置房和污水处理业务的毛利率同比大幅下降，综合毛利率同比减少 9.15 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 2.20 亿元，同比减少 0.49 亿元，其中安置房收入同比减少 0.87 亿元；同期，公司毛利润为 0.08



亿元，同比增加 0.03 亿元；毛利率为 3.42%，同比上升 1.75 个百分点。

根据公司提供资料，预计未来公司收入仍主要来源于安置房销售业务。随着商品房建设的完成和销售，姚东自来水公司的建设运营，以及毛利润较高的天然气业务拓展，公司营业收入将会有所增长。

偿债来源

2017 年以来，公司经营性净现金流为净流出，缺乏对债务的保障能力；债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中土地使用权规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。



(一) 盈利

2017 年，公司营业收入同比有所增长，安置房销售、土地整理业务以及天然气业务，是公司的主要利润来源；公司期间费用规模较大；公司获得的政府补助规模较大，仍是利润总额的重要来源。

2017 年公司营业利润为 0.54 亿元，主要由于营业收入同比有所增加；利润总额为 1.92 亿元，同比减少 0.17 亿元，其中政府补助资金是公司利润总额的主要来源；2017 年公司获得的政府补助资金为 1.60 亿元，其中污水处理营运资金补贴 0.25 亿元计入其他收益，与日常经营活动无关的政府补助 1.35 亿元计入营业外收入；2017 年，公司总资产报酬率为 0.93%，同比减少 0.26 个百分点；净资产收益率为 1.43%，同比有所上升；净利润为 1.64 亿元，同比增加 0.14 亿元；营业外收支净额为 1.39 亿元，持续减少。

2017 年，公司期间费用整体同比有所减少，财务费用在期间费用中占比较高，期间费用为 1.26 亿元，占营业收入的比例为 12.68%；财务费用为 0.68 亿元，同比减少 0.39 亿元，主要是利息支出同比减少所致；公司投资收益为 0.01 亿元，同比有所减少是长期股权投资减少所致；2017 年来以来，公司承担较多的基础设施建设及公用事



业运营业务，获得政府补助及补贴收入是公司利润总额的重要来源。

表 13 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入和盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	2.20	9.94	9.33	9.51
毛利率 (%)	3.42	15.79	24.94	18.75
期间费用	0.42	1.26	1.64	1.31
其中：销售费用	0.03	0.17	0.17	0.14
管理费用	0.09	0.41	0.40	0.43
财务费用	0.30	0.68	1.07	0.74
期间费用/营业收入 (%)	19.09	12.68	17.56	13.71
投资收益 ⁶	8 ⁶	0.01	0.11	0.06
营业利润	-0.33	0.54	0.53	0.18
政府补助及补贴收入	0	1.60	1.53	2.04
利润总额	-0.33	1.92	2.09	2.20
净利润	-0.35	1.64	1.50	1.53
总资产报酬率 (%)	-0.01	0.93	1.19	1.31
净资产收益率 (%)	-0.30	1.43	1.40	1.52

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司营业利润为 -0.33 亿元，利润总额为 -0.33 亿元，净利润为 -0.35 亿元，营业外收支净额为 35.00 万元。由于一季度未进行土地出让，营业收入整体规模较小，导致期间费用率较高，公司营业利润、利润总额及净利润均为负。同期，公司期间费用为 0.42 亿元，同比增加 0.04 亿元；净利润为 -0.35 亿元，由于公司净利润水平较低，总资产报酬率及净资产收益率均较低。

（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流同比大幅减少，转为净流出，缺乏对债务的保障能力；投资性现金流同比有所减少，由净流入转为净流出；公司在建工程规模较大，未来资本支出压力仍较大，自由现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

2017 年，公司净利润为 1.64 亿元，同比增加 0.14 亿元；公司经营性净现金流为 -9.37 亿元，同比大幅减少主要是收到的非合并范围内关联方舜建集团、城镇开发公司和余姚市伊顿房地产开发有限公司（以下简称“伊顿房地产”）往来款同比减少所致；经营性净现金流 / 流动负债为 -15.62%，经营性净现金流利息保障倍数为 -1.46 倍，经

⁶ 公司 2018 年 1~3 月投资收益的金额单位为万元。



营性现金流缺乏对债务和利息的保障能力。

2017 年，公司投资性净现金流为 -1.64 亿元，转为净流出，主要用于在建项目建设；同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为 1.97 亿元。2017 年公司投资性净现金流由净流入转为净流出，主要是公司收到其他与投资活动有关的现金较 2016 年大幅减少所致。

表 14 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-1.95	-9.37	11.26	6.49
投资性净现金流	-1.31	-1.64	1.10	-1.14
筹资性净现金流	0.01	9.47	-7.74	-0.11
经营性净现金流/流动负债	-3.68	-15.62	16.12	9.28
经营性净现金流/总负债	-1.18	-5.77	7.18	4.44
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-1.46	1.55	0.71

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 -1.95 亿元，主要由于支付的其他与经营有关的往来款规模很大；投资性净现金流为 -1.31 亿元，主要因为收到财政拨入基建工程项目资金较小，同时在建工程投入保持较大规模；经营性净现金流同比增加 4.21 亿元，投资性净现金流同比减少 0.63 亿元。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以保证借款为主，担保方主要为余姚市市国资企业，公司在银行融资方面与这些企业之间互为担保较为常见。债券融资方面，截至 2018 年 3 月末，公司存续债券包括企业债、公司债券、中期票据等，债券品种较为多样。公司长期应付款主要为融资租赁款，是公司融资渠道之一，2018 年 3 月末长期应付款余额为 1.35 亿元。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。

2017 年公司筹资性现金流入为 52.74 亿元，其中借款所收到的



现金为 26.20 亿元；筹资性现金流出为 43.27 亿元，偿还债务所支付的现金为 35.68 亿元；2017 年公司筹资性净现金流由净流出转为净流入，主要由于公司偿还债务所支付的现金大幅减少；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。

2018 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 0.01 亿元，同比增长 0.48 亿元，主要是偿还债务所支付现金及支付其他与筹资活动有关的现金同比减少所致；同期，筹资性现金流入为 2.10 亿元，全部为借款所收到的现金；筹资性现金流出为 2.09 亿元，其中偿还债务所支付的现金为 0.54 亿元。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

表15 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	2.10	52.74	51.89	79.33
借款所收到的现金	2.10	26.20	18.76	60.18
筹资性现金流出	2.09	43.27	59.64	79.44
偿还债务所支付的现金	0.54	35.68	51.68	68.74

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

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。

财政补贴方面，2017年，公司获得余姚市财政局拨付的补贴收入为1.60亿元，是利润总额的重要来源。截至2017年末，公司债务纳入政府一类债务的9.75亿元已全部置换。

综合来看，公司持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。

（五）可变现资产

2017年末，公司资产规模继续增长，以存货、预付款项和货币资金为主；可变现资产中，存货为可出让的土地出让权，可变现价值较高；受限资产主要为土地使用权，对资产流动性产生一定影响。

2017年以来，随着项目建设规模的扩大，公司资产规模继续快速增长，2017年末总资产为279.66亿元；公司资产以流动资产为主，流动资产占比为75.00%。

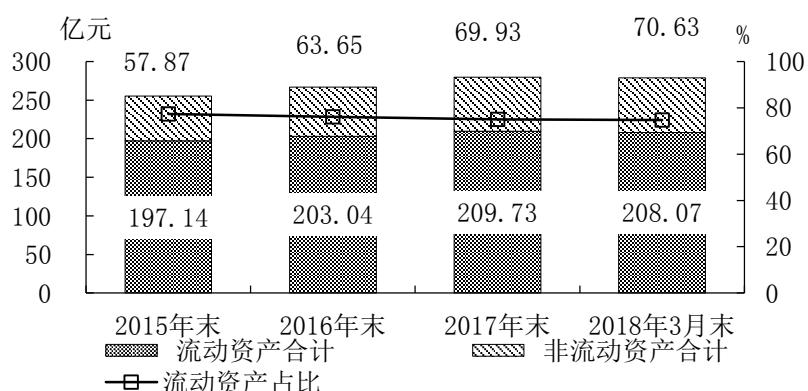


图5 2015~2017年末及2018年3月末公司资产构成情况

截至2018年3月末，公司总资产为278.70亿元，较2017年末有所减少，其中流动资产为208.07亿元，流动资产占总资产比例为74.66%。

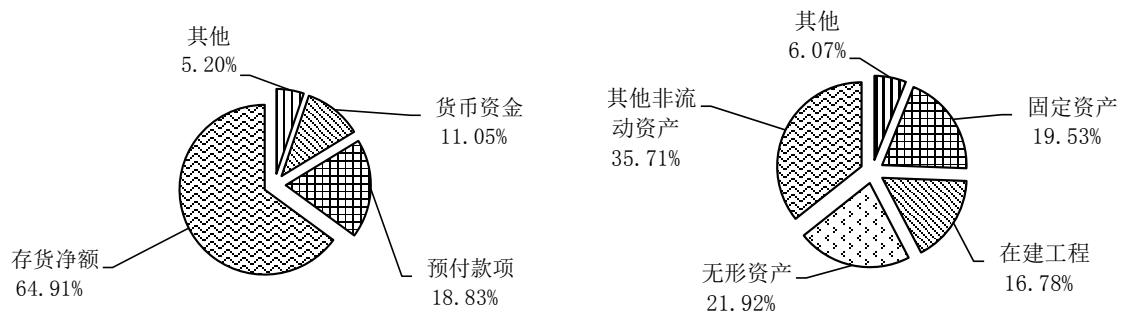


图 6 2017 年末公司流动资产和非流动资产构成情况

随着政府项目建设规模的扩大，公司总资产规模仍较快增长，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，资产流动性一般。

公司流动资产主要由存货、预付款项、货币资金和其他应收款构成。2017年末公司的存货为 136.13 亿元，同比增加 5.22 亿元；其中开发成本和库存商品占比较高，主要为公司进行区块开发和安置房建设形成的开发成本，在总资产中的占比很高；公司预付款项为 39.50 亿元，主要是预付的尚未结算的工程款，账龄在 1 年以内的占比为 14.61%，3 年以上占比为 67.43%；2017 年末预付款项为 39.50 亿元，同比增加 3.28 亿元，主要由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的款项构成；货币资金为 23.18 亿元，同比减少 9.78%，主要由公司持有银行存款以及其他货币资金构成；公司其他应收款为 8.26 亿元，按照按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款为 231.01 万元；2017 年末其他应收款规模同比减少 9.30%，前五名为应收余姚市人民政府房屋动迁管理办公室、余姚市青少年社会实践服务中心、余姚市国有资产经营管理有限公司单位的往来款，以及华融金融租赁股份有限公司和浙江物产融资租赁有限公司的保证金，前五名其他应收款占总其他应收款的 38.65%，款龄均为 3 年以上。



表 16 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	278.70	100.00	279.66	100.00	266.68	100.00	255.01	100.00
流动资产合计	208.07	74.66	209.73	75.00	203.04	76.13	197.14	77.31
货币资金	19.93	7.15	23.18	8.29	25.70	9.64	24.30	9.53
其他应收款	8.38	3.01	8.26	2.95	9.11	3.42	13.15	5.16
预付款项	38.92	13.96	39.50	14.12	36.22	13.58	38.12	14.95
存货	138.04	49.53	136.13	48.68	130.91	49.09	119.82	46.99
非流动资产合计	70.63	25.34	69.93	25.00	63.65	23.87	57.87	22.69
固定资产	13.45	4.83	13.66	4.88	14.67	5.50	12.10	4.74
在建工程	12.63	4.53	11.73	4.20	11.70	4.39	10.15	3.98
无形资产	15.33	5.50	15.33	5.48	15.33	5.75	15.33	6.01
其他非流动资产	24.97	8.96	24.97	8.93	17.71	6.64	16.15	6.33

2017 年末，公司非流动资产规模继续上升，主要由其他非流动资产、无形资产、固定资产和在建工程等构成。2017 年末非流动资产为 69.93 亿元，同比增加 6.28 亿元；其中其他非流动资产为 24.97 亿元，同比增长 41.00%，主要是市政基础设施增加所致；其他非流动资产主要包括市政基础设施和递延税款。2017 年末公司无形资产为 15.33 亿元，主要由土地使用权和软件构成；固定资产为 13.66 亿元，较 2016 年末减少 6.89%，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。同期，公司在建工程为 11.73 亿元，主要由天然气管道安装工程 3.25 亿元、一户一表工程 2.76 亿元、姚东水厂工程 1.58 亿元和水库工程 1.76 亿元等构成；2017 年末在建工程同比增加 0.03 亿元，主要是天然气管道安装工程同比增加所致。

2018 年 3 月末，公司总资产规模为 278.70 亿元，较 2017 年末减少 0.96 亿元；流动资产为 208.07 亿元；其中存货规模为 138.04 亿元，较 2017 年末增长 1.40%，主要由原材料 0.14 亿元，库存商品 20.32 亿元和开发成本 117.58 亿元等构成，其中开发成本占比较高；预付款项规模为 38.92 亿元，较 2017 年末减少 1.48%；货币资金规模为 19.93 亿元，由银行存款 10.40 亿元和其他货币资金 9.53 亿元构成，较 2017 年末减少 3.25 亿元，主要由于银行存款减少；公司非流动资产为 70.63 亿元，较 2017 年末增加 0.70 亿元；公司的其他非流动资产为 24.97 亿元，由市政基础设施 24.93 亿元和递延税款 0.04 亿元构成，较 2017 年末基本保持不变；无形资产为 15.33 亿元，较



2017 年末基本持平；在建工程为 12.63 亿元，较 2017 年末增长 7.67%；固定资产为 13.45 亿元，较 2017 年末减少 1.49%。

表 17 截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限部分	受限部分占总资产比例	受限原因
货币资金	0.35	0.13	质押借款、保证金
其他应收款	1.39	0.50	保证金
存货	8.59	3.09	抵押借款
融资租赁物	8.15	2.92	抵押借款
无形资产	10.38	3.72	抵押借款
合计	28.86	10.36	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 28.86 亿元，占公司总资产的 10.36%，占净资产的 25.30%；其中受限无形资产 10.38 亿元，主要由土地使用权构成；受限存货为 8.59 亿元，受限融资租赁物 8.15 亿元，均用于抵押借款；受限其他应收款为 1.39 亿元，用于保证金；受限货币资金为 0.35 亿元，用于质押借款和保证金，具体包括子公司余姚市城市天然气有限公司以人民币 3,000.00 万元银行定期存单为质押取得银行借款人民币 2,850.00 万元，期限至 2018 年 10 月 24 日；子公司名邑建设以人民币 500.00 万元支付中江国际信托股份有限公司 2015 信托 360 第 02 号信托贷款履约保证金，期限至 2019 年 5 月 22 日；母公司以人民币 20.00 万元银行定期存单作为锦湖华庭项目保证金。

总体来看，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，公司的资产规模将继续增长。

公司在可用偿债来源结构中，经营性净现金流为净流出，缺乏对债务的保障能力；债务收入较高，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流 -9.37 亿元，筹资活动现金流入 9.47 亿元，获得外部支持 1.60 亿元，包括政府置换债券资金 2,500.00 万元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产

生的经营性净现金流为负，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体较充足，2017 年偿债来源对财富创造能力的偏离度为 1.31，偏离度较小。

公司清偿性偿债来源为可变现资产。鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

公司获得外部支持力度大、拥有较强的债务融资能力，流动性还本付息能力较强；公司可变现资产对存量债务的保障能力较好；2017 年以来，公司盈利对债务和利息的覆盖能力有所下降。



(一) 存量债务分析

随着项目建设融资需求的增加，2017 年末公司负债规模仍较快增长，非流动负债占比有所提升，有息债务的占比很高，存在一定偿债压力；公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。

2017 年以来，随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模继续增长，从负债结构来看，非流动负债占比有所提升。

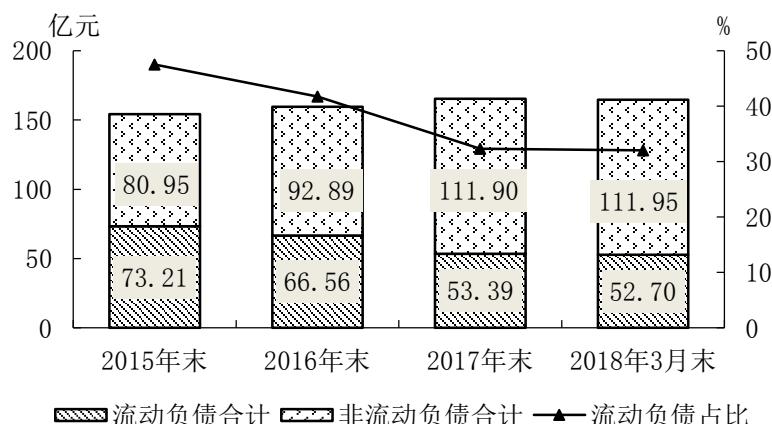


图 7 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况



2017 年末，公司总负债规模总计 165.29 亿元，同比增加 5.84 亿元；公司资产负债率为 59.10%，由于总资产规模继续快速增加，资产负债率有所降低。

表 18 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	164.65	100.00	165.29	100.00	159.45	100.00	154.16	100.00
流动负债合计	52.70	32.01	53.39	32.30	66.56	41.74	73.21	47.49
非流动负债合计	111.95	67.99	111.90	67.70	92.89	58.26	80.95	52.51
有息负债合计	135.45	82.27	133.86	80.98	124.35	77.99	131.93	85.58
短期有息负债	25.11	15.25	23.53	14.24	32.72	20.52	51.99	33.72
短期借款	5.77	3.50	3.67	2.22	6.18	3.88	17.69	11.47
一年内到期的非流动负债	19.34	11.75	19.87	12.02	26.54	16.65	34.31	22.26
预收账款	6.00	3.64	7.16	4.33	7.06	4.43	6.38	4.14
其他应付款	15.11	9.18	16.47	9.96	22.02	13.81	10.72	6.95
长期有息负债	110.34	67.01	110.33	66.75	91.63	57.47	79.93	51.85
长期借款	40.17	24.40	40.18	24.31	34.77	21.80	46.60	30.23
应付债券	68.83	41.80	68.81	41.63	53.71	33.69	28.13	18.24
资产负债率	59.08		59.10		59.79		60.45	

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、预收款项、短期借款构成。2017 年末公司流动负债为 53.39 亿元，同比减少 13.17 亿元；其中一年到期的非流动负债为 19.87 亿元，主要由一年内到期的长期借款、应付债券等构成，2017 年末同比减少 25.15%。同期，其他应付款为 16.47 亿元，按照款项性质，主要为与余姚市四明广场建设投资有限公司、舜建集团、城镇开发公司、伊顿房地产和余姚首创水务有限公司等往来款；2017 年末其他应付款同比减少 25.22%，主要由往来款 16.25 亿元、预提费用 0.21 亿元和应付社保费 115.93 万元组成；公司预收款项为 7.16 亿元，2017 年末同比增长 1.44%，包括预收安置房款 4.02 亿元、预收工程款 2.83 亿元和预收天然气管道预埋费 0.31 亿元；账龄在超过一年的重要预收款项共计 6.51 亿元，主要包括预收余姚市建设局 1.88 亿元、余姚市房屋征收补偿办公室 1.55 亿元、余姚市土地交易储备中心 1.95 亿元、余姚市人民政府动迁管理局办公室 0.75 亿元和余姚市房产管理中心 0.40 亿元；公司短期借款为 3.67 亿元，以保证借款、质押借款和

信用借款为主，2017 年末同比大幅减少，系公司偿还了大量借款。

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、质押借款、信用借款和抵押借款为主，抵押物主要为房产及土地使用权。2017 年末，公司非流动负债为 111.90 亿元，同比增长 20.46%；公司长期借款为 40.18 亿元，同比增长 15.57%，主要用于存量债务置换，以及府前路北侧地块改造（一期）工程改造、兰墅公寓三期安置房（地块二）项目建设；2017 年末公司应付债券为 68.81 亿元，同比增长 28.10%，主要由企业债券 63.82 亿元和永续债 4.99 亿元构成，企业债券主要包括“14 余投 01”、“16 余投 01”、“16 余投 02”、“16 余投 03”以及 2017 年 3 月、7 月和 11 月新发行的三期均为 5 年期 4.97 亿元的公司债券“17 余投 01”、“17 余投 02”和“17 余投 03”；此外，公司于 2017 年 8 月 4 日发行 5 年期 5.00 亿元的“17 余姚城投 MTN001”。

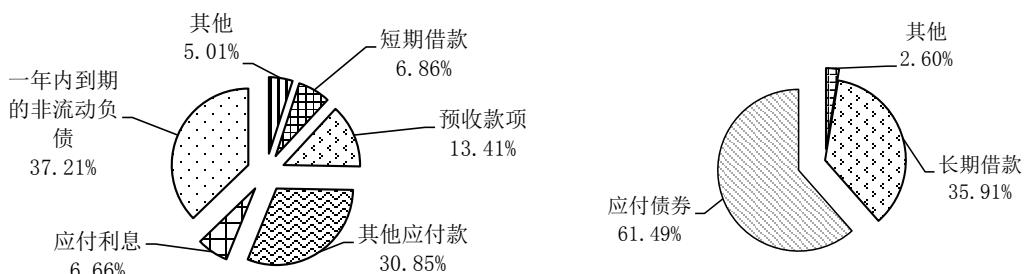


图 8 2017 年末公司流动负债和非流动负债构成情况

截至 2018 年 3 月末，公司总负债为 164.65 亿元，其中流动负债为 52.70 亿元，较 2017 年末有所减少；流动负债占比为 32.01%，资产负债率为 59.08%，较 2017 年末略有减少。2018 年 3 月末公司的流动负债主要由一年内到期的非流动负债 19.34 亿元、其他应付款 15.11 亿元、预收款项 6.00 亿元和短期借款 5.77 亿元和应付利息 3.79 亿元构成；公司非流动负债为 111.95 亿元，较 2017 年末相比基本持平，主要由应付债券 68.83 亿元和长期借款 40.17 亿元构成。

2017 年以来，公司有息债务规模在总负债中仍占比较高，债务压力较大；从债务期限结构来看，未来存在一定集中偿债压力。

截至 2018 年 3 月末，公司有息债务为 135.45 亿元，较 2017 年末相比增加 1.59 亿元，有息债务在总负债中占比为 82.27%。从有息



债务期限结构来看，两年内到期债务为 70.27 亿元，在总有息债务中的占比为 51.85%，未来存在一定集中偿债压力。

表 19 截至 2018 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	25.21	45.06	9.83	35.50	16.39	3.47	135.45
占比	18.60	33.25	7.25	26.30	12.20	2.57	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较大，被担保企业主要为余姚市级国资企业，区域集中度较高，存在一定的或有风险。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额为 54.28 亿元，担保比率为 47.59%。被担保企业中城镇开发公司、余姚市水资源投资开发有限公司、余姚经济开发区建设投资发展有限公司、余姚市兰江街道城中村开发投资有限公司等金额较大，均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。

2017 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力不断增强，主要得益于政府债务置换资金的注入及政府补贴。

2017 年以来，公司所有者权益持续增加。2017 年末公司所有者权益分别为 114.38 亿元，同比增加 7.15 亿元，主要是发行的永续债“17 余姚城投 MTN002”计入其他权益工具科目所致；其中资本公积为 78.03 亿元，同比增加 0.38 亿元；2017 年末公司未利润分配为 11.81 亿元，较 2016 年末同比增加 1.64 亿元。同时，截至 2017 年末，公司债务纳入政府一类债务的 97,500 万已全部置换。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 114.05 亿元，较 2017 年末有所减少；公司资本公积为 78.03 亿元，较 2017 年末相比持平；公司未分配利润为 11.48 亿元，较 2017 年末有所减少。

（二）偿债能力分析

随着政府项目建设规模的扩大，公司总资产规模仍较快增长；流动资产对流动负债的覆盖程度较好，债务期限较为集中；三个偿债能力平衡关系预计将有所减弱。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。



公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。截至 2017 年末，公司可变现资产⁷价值为 204.10 亿元。

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较强，对公司存量债务保障程度较好；盈利对利息的覆盖能力处于较低水平，综合来看，公司的偿债能力很强。

2017 年初，公司期初现金余额为 24.37 亿元。2017 年获得筹资性现金流入为 52.74 亿元、经营性现金流入为 56.64 亿元、投资性现金流入为 0.33 亿元；支付的筹资性现金流出为 43.27 亿元、经营性现金流出为 66.01 亿元、投资性现金流出为 1.97 亿元。2017 年公司流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.21 倍。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动比率分别为 3.93 倍和 3.95 倍，速动比率分别为 1.38 倍和 1.33 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.20 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产对总负债的覆盖程度为 1.23 倍。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.58 倍和 0.18 倍，EBITDA 对利息的保障水平整体较低。预计 2018 年受安置房销售和土地出让业务、天然气销售收入的增长，将带动公司利润提高，最大安全负债上限受此影响将有所提升，但盈利对利息保障能力总体较弱。

表 20 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.21	1.20
清偿性还本付息能力	1.23	1.21
盈利对利息覆盖能力	0.58	0.52

数据来源：公司提供、大公测算

⁷ 可变现资产未经专业评估。



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。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。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，得到政府在土地出让金返还及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。同时，公司有息负债不断增长，一年内到期债务占比比较大，存在一定的短期偿债压力；公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。整体来看，公司偿还债务的能力很强。

综合分析，大公对公司“14 余姚城投债/PR 余城投”、“17 余投 01”、“17 余投 02”、“17 余投 03”、“17 余姚城投 MTN001”、“17 余姚城投 MTN002”、“18 余姚城投 MTN001”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

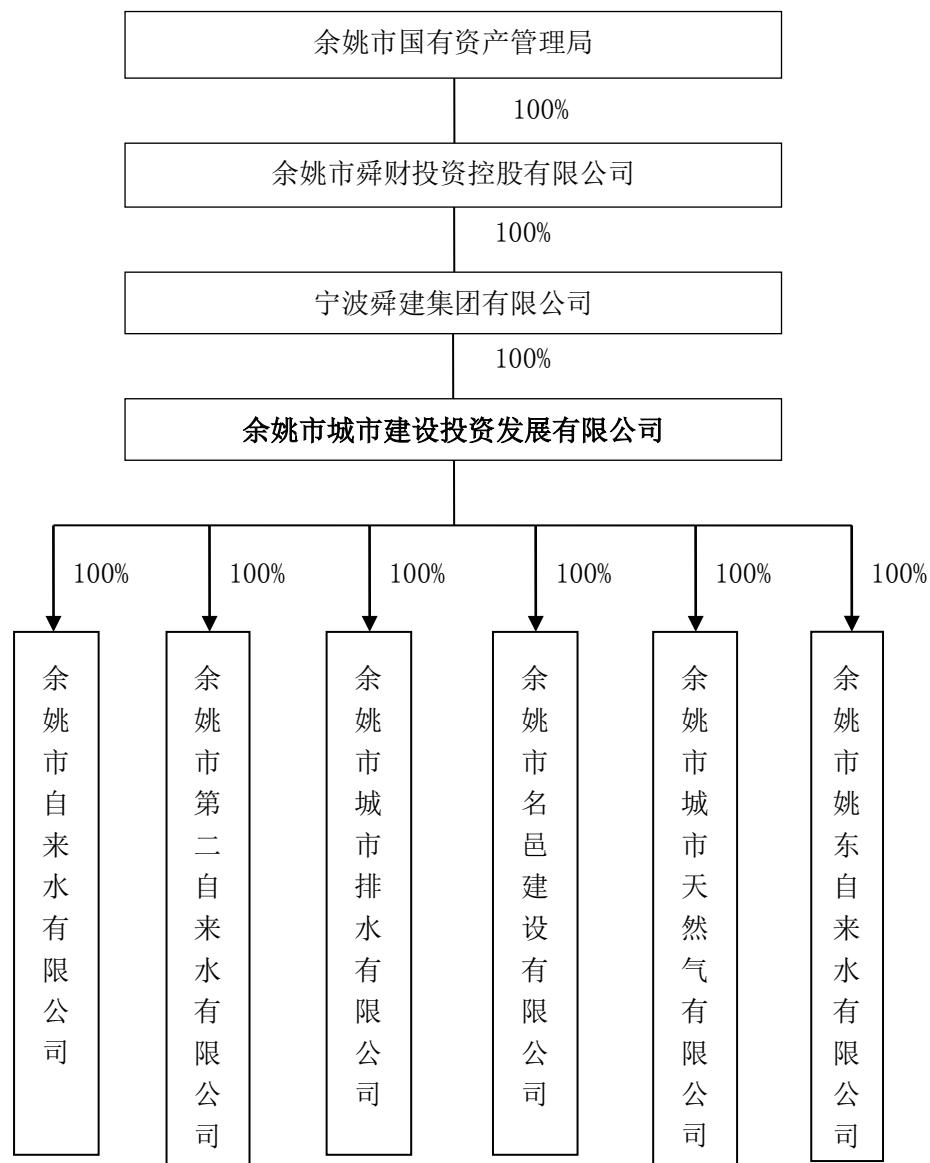
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件2

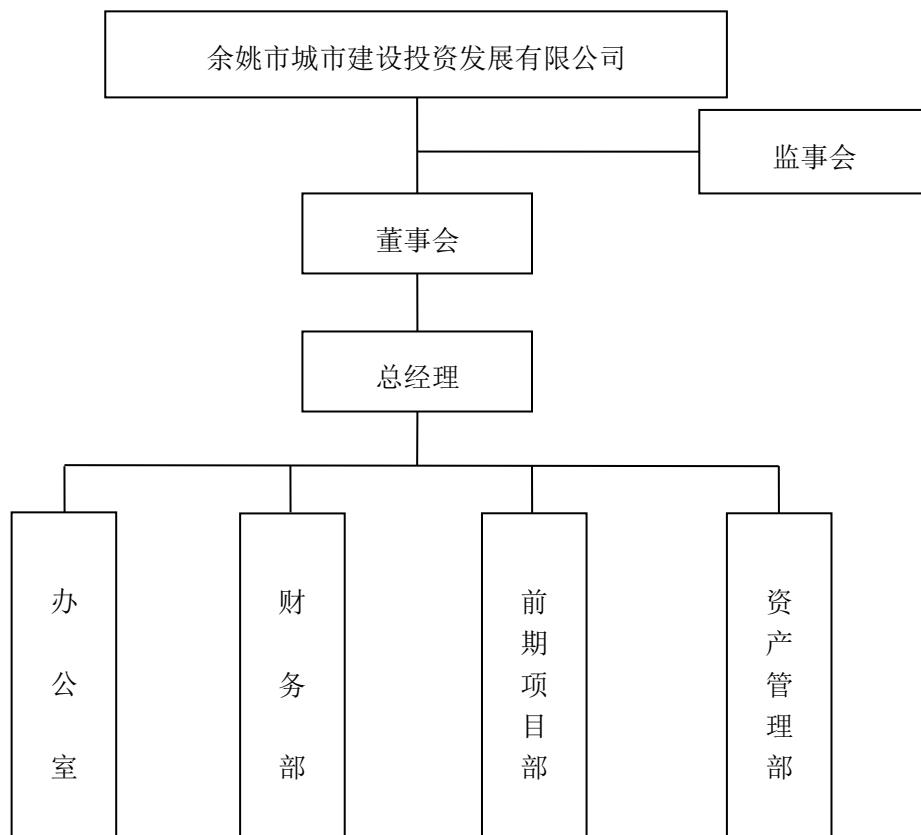
截至 2018 年 3 月末余姚城投股权结构图





附件3

截至 2018 年 3 月末余姚城投组织结构图





附件 4

截至 2018 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	关联关系	担保余额	到期时间
余姚市水资源投资开发有限公司	否	45,000	2020.07.03
		15,000	2020.07.30
		25,500	2021.04.15
		10,000	2019.01.04
		15,960	2020.03.30
		9,900	2020.02.27
余姚市腾霞工贸有限公司	否	7,500	2019.06.30
余姚市双溪口开发有限公司	否	15,000	2019.05.31
		8,900	2022.12.25
余姚市兰江街道城中村开发投资有限公司	否	54850	2019.06.16
余姚经济开发区建设投资发展有限公司	否	30,000	2019.07.06
		13,000	2021.06.25
		20,000	2019.01.11
余姚市泗门新农村建设开发有限公司	否	29,000	2019.12.21
余姚四明湖开元山庄有限公司	否	3,600	2018.12.25
余姚市泗门镇自来水厂	否	3,350	2018.12.29
余姚市牟湖生态建设有限公司	否	6,000	2018.6.17
余姚市嘉韵开发建设有限公司	否	3,000	2019.10.14
余姚市金舜开发建设有限公司	否	15,780	2019.01.03
余姚市名邦科技创业有限公司	否	8,000	2018.6.28
余姚市金瑞建设投资有限公司	否	40,200	2027.9.28
余姚市牟山湖开发有限公司	否	6,250	2019.6.16
余姚市城镇建设开发有限公司	是	137,000	2026.3.20
余姚市城镇建设开发有限公司	是	20,000	2022.10.26
合计	-	542,790	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 5

余姚城投（合并）主要财务指标

(单位：万元)

资产类				
项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	199,276	231,833	256,974	243,016
应收账款	20,689	18,165	11,025	11,042
其他应收款	83,790	82,630	91,106	131,545
预付款项	389,162	395,008	362,153	381,206
存货	1,380,352	1,361,334	1,309,123	1,198,203
流动资产合计	2,080,690	2,097,326	2,030,381	1,971,371
可供出售金融资产	14,509	14,509	14,509	14,509
持有至到期投资	14,300	14,300	14,300	14,300
长期股权投资	11,383	11,375	11,359	10,395
固定资产	134,526	136,556	146,659	120,968
在建工程	126,321	117,325	116,956	101,466
工程物资	363	307	315	311
无形资产	153,262	153,282	153,285	153,305
商誉	1,800	1,800	1,800	1,800
长期待摊费用	53	60	98	94
递延所得税资产	94	94	94	94
非流动资产合计	706,292	699,294	636,459	578,718
总资产	2,786,982	2,796,621	2,666,840	2,550,088
占资产总额比（%）				
货币资金	7.15	8.29	9.64	9.53
应收账款	0.74	0.65	0.41	0.43
其他应收款	3.01	2.95	3.42	5.16
预付款项	13.96	14.12	13.58	14.95
存货	49.53	48.68	49.09	46.99
流动资产合计	74.66	75.00	76.13	77.31
可供出售金融资产	0.52	0.52	0.54	0.57
持有至到期投资	0.51	0.51	0.54	0.56
长期股权投资	0.41	0.41	0.43	0.41
固定资产	4.83	4.88	5.50	4.74
在建工程	4.53	4.20	4.39	3.98
工程物资	0.01	0.01	0.01	0.01
无形资产	5.50	5.48	5.75	6.01
商誉	0.06	0.06	0.07	0.07
非流动资产合计	25.34	25.00	23.87	22.69



附件 5-1

余姚城投（合并）主要财务指标

(单位：万元)

负债类				
项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
短期借款	57,650	36,650	61,800	176,850
应付账款	9,487	9,257	16,785	16,522
预收款项	59,970	71,614	70,595	63,756
应付职工薪酬	170	399	804	629
其他应付款	151,106	164,691	220,225	107,215
应付利息	37,922	35,545	19,758	7,383
应交税费	17,302	17,069	10,196	16,662
一年内到期的非流动负债	193,427	198,664	265,414	343,091
流动负债合计	527,034	533,888	665,577	732,109
长期借款	401,666	401,767	347,648	466,038
应付债券	688,308	688,077	537,129	281,259
长期应付款	13,474	13,474	31,535	52,015
其他非流动负债	0	0	0	5,859
非流动负债合计	1,119,465	1,118,963	928,927	809,498
负债合计	1,646,499	1,652,851	1,594,504	1,541,607
占负债总额比 (%)				
短期借款	3.50	2.22	3.88	11.47
应付账款	0.58	0.56	1.05	1.07
预收账款	3.64	4.33	4.43	4.14
应付职工薪酬	0.01	0.02	0.05	0.04
其他应付款	9.18	9.96	13.81	6.95
应付利息	2.30	2.15	1.24	0.48
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应交税费	1.05	1.03	0.64	1.08
一年内到期的非流动负债	11.75	12.02	16.65	22.26
流动负债合计	32.01	32.30	41.74	47.49
长期借款	24.40	24.31	21.80	30.23
应付债券	41.80	41.63	33.69	18.24
长期应付款	0.82	0.82	1.98	3.37
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.38
非流动负债合计	67.99	67.70	58.26	52.51
权益类				
股本	180,000	180,000	180,000	180,000
资本公积	780,299	780,299	776,545	742,546
盈余公积	15,835	15,835	14,054	12,209
未分配利润	114,849	118,135	101,738	73,726



附件 5-2

余姚城投（合并）主要财务指标

(单位：万元)

权益类				
项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
归属于母公司所有者权益合计	1,140,483	1,143,769	1,072,337	1,008,481
所有者权益合计	1,140,483	1,143,769	1,072,337	1,008,481
损益类				
营业收入	21,962	99,389	93,324	95,112
营业成本	21,211	83,693	70,045	77,278
营业税金及附加	107	915	2,766	3,559
销售费用(或营业费用)	340	1,660	1,669	1,370
管理费用	852	4,121	3,980	4,295
财务费用	2,959	6,757	10,743	7,373
资产减值损失	-	35	-134	83
投资收益/损失	8	147	1,078	604
营业利润	-3,349	5,361	5,332	1,758
营业外收支净额	35	13,886	15,597	20,263
利润总额	-3,314	19,247	20,930	22,021
所得税费用	148	2,885	5,968	6,702
净利润	-3,463	16,362	14,962	15,319
占营业收入比 (%)				
营业成本	96.58	84.21	75.06	81.25
营业税金及附加	0.49	0.92	2.96	3.74
销售费用	1.55	1.67	1.79	1.44
管理费用	3.88	4.15	4.26	4.52
财务费用	13.47	6.80	11.51	7.75
资产减值损失	-	0.04	-0.14	0.09
投资收益/损失	0.04	0.15	1.15	0.64
营业利润	-15.25	5.39	5.71	1.85
营业外收支净额	0.16	13.97	16.71	21.30
利润总额	-15.09	19.37	22.43	23.15
所得税费用	0.68	2.90	6.39	7.05
净利润	-15.77	16.46	16.03	16.11
现金流类				
经营性净现金流	-19,530	-93,664	112,619	64,945
投资性净现金流	-13,105	-16,436	10,968	-11,400
筹资性净现金流	78	94,738	-77,429	-1,055



附件 5-3

余姚城投（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	主要财务指标			
	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	-337	26,047	31,800	29,381
EBITDA	1,865	37,308	42,588	40,033
总有息债务	1,354,499	1,356,668	1,248,500	1,375,277
毛利率	3.42	15.79	24.94	18.75
营业利润率	-15.25	5.39	5.71	1.85
总资产报酬率	-0.01	0.93	1.19	1.15
净资产收益率	-0.30	1.43	1.40	1.52
资产负债率 (%)	59.08	59.10	59.79	60.45
债务资本比率 (%)	54.29	54.26	53.80	57.69
长期资产适合率 (%)	319.97	323.57	314.44	314.14
流动比率 (倍)	3.95	3.93	3.05	2.69
速动比率 (倍)	1.33	1.38	1.08	1.06
保守速动比率 (倍)	0.38	0.43	0.39	0.33
存货周转天数 (天)	5,816.70	5,743.39	6,443.28	5,398.41
应收账款周转天数 (天)	79.61	52.86	42.56	22.19
经营性现金净流/流动负债 (%)	-3.68	-15.62	16.12	9.28
经营性现金净流/总负债 (%)	-1.18	-5.77	7.18	4.44
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-	-1.46	1.55	0.64
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.41	0.44	0.29
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.18	0.58	0.59	0.39
现金比率 (%)	37.81	43.42	38.61	33.19
现金回笼率 (%)	67.58	119.07	104.05	165.14
担保比率 (%)	47.59	46.50	54.87	49.98



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. EBIT = 利润总额+计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/(总有息债务+所有者权益) ×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. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益×100%
14. 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%
15. 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%
16. 存货周转天数⁸ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数⁹ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率=流动资产/流动负债
19. 速动比率=(流动资产-存货) / 流动负债
20. 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
21. 现金比率 (%) = (货币资金+交易性金融资产) / 流动负债×100%
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 一季度取 90 天。



资性现金流流入

23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. 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)
25. 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)
26. 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)



附件 7

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 **AAA** 级、**CCC** 级（含）以下等級外，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。