

句容市城市建设投资有限责任公司
及其发行的 17 句容 01 与 17 句容 02
跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100672】

评级对象: 句容市城市建设投资有限责任公司及其发行的 17 句容 01 与 17 句容 02

	17 句容 01	17 句容 02
本次跟踪	主体/展望/债项/评级时间 AA/稳定/AA/2018 年 6 月 29 日	主体/展望/债项/评级时间 AA/稳定/AA/2018 年 6 月 29 日
首次评级:	AA/稳定/AA/2017 年 8 月 8 日	AA/稳定/AA/2017 年 10 月 24 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	4.08	13.60	24.34
刚性债务	26.45	47.05	76.94
所有者权益	102.70	104.83	114.00
经营性现金净流入量	0.48	-4.25	-12.59
合并数据及指标:			
总资产	150.14	176.71	226.56
总负债	47.13	71.56	112.37
刚性债务	28.29	47.87	81.41
所有者权益	103.00	105.15	114.19
营业收入	9.23	9.60	10.62
净利润	3.08	2.15	1.77
经营性现金净流入量	0.14	-2.11	-14.52
EBITDA	3.09	2.16	1.73
资产负债率[%]	31.39	40.50	49.60
长短期债务比[%]	99.83	135.54	125.39
权益资本与刚性债务比率[%]	364.07	219.64	140.27
流动比率[%]	636.09	581.02	452.79
现金比率[%]	26.22	53.59	58.73
利息保障倍数[倍]	1.42	0.65	0.68
EBITDA/利息支出[倍]	1.42	0.65	0.68
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.06	0.03

注: 发行人数据根据句容城投经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算。

分析师

陆奕璇 luyx@shxsj.com
王静茹 wjr@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对句容市城市建设投资有限责任公司(简称“句容城投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 17 句容 01 与 17 句容 02 的跟踪评级反映了 2017 年以来句容城投在区域环境、业务地位等方面保持优势,同时也反映了公司在投融资、资金平衡、资产流动性、资产获利能力和对外担保等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域经济环境良好。**句容市是南京“半小时都市圈”的重要节点,近年来经济总体保持平稳增长,产业结构持续优化,为句容城投创造良好的外部发展环境。
- **业务地位较为突出。**作为句容市重要的基础设施建设主体,句容城投主营业务具有较强的区域专营性,业务地位较为突出。

主要风险:

- **投融资压力。**跟踪期内,句容城投刚性债务规模持续扩张,经营性现金流缺口扩大;公司未来建设支出需求大,面临较大投融资压力。
- **项目资金平衡风险。**句容城投代建项目工程款回笼进程较慢,棚户区改造的投资回收进度存在一定不确定性,已建保障房项目配套商业设施的销售情况受房地产市场和宏观经济等因素影响较大,为项目实现资金平衡带来较大不确定性。
- **资产流动性弱。**句容城投资产以土地使用权和开发成本为主,林业用地占土地资产的比重较大,且句容市政府部门及企事业单位对公司资金的占用进一步加重,整体资产流动性弱。
- **资产获利能力弱。**跟踪期内,受较大规模坏账计提,以及未收到补助收入影响,句容城投净利润有所下滑,资产获利能力弱。

- 对外担保风险：句容城投对外担保规模大且快速增长，面临的或有负债风险大。

➤ 未来展望

通过对句容城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。



句容市城市建设投资有限责任公司
及其发行的 17 句容 01 与 17 句容 02
跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2017 年第一期句容市城市建设投资有限责任公司公司债券和 2017 年第二期句容市城市建设投资有限责任公司公司债券（分别简称“17 句容 01”和“17 句容 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据句容市城市建设投资有限责任公司（简称“句容城投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对句容城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2017 年 9 月发行了 8.00 亿元 17 句容 01，债券期限 7 年，发行利率 6.89%，募集资金拟用于项目建设和补充营运资金；公司于 2017 年 11 月发行了 7.00 亿元 17 句容 02，债券期限 7 年，发行利率 6.80%，募集资金拟用于项目建设和补充营运资金。上述两期债券的募投项目均为句容市甲城片区棚户区改造项目和句容市南大街片区棚户区改造项目。截至 2017 年末，上述两期债券募集资金均已使用完毕。

截至 2018 年 5 月末，除上述两期债券外，该公司无其他存续期内债券。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日期	本息兑付情况
17 句容 01	8.00	7	6.89	2017-9-18	尚未还本付息
17 句容 02	7.00	7	6.80	2017-11-06	尚未还本付息

资料来源：句容城投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、

惠民生和防风险各项工作稳步推进，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠

民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台

在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企业事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

作为南京“半小时都市圈”的重要节点，随着交通条件的不断提升，句容承接南京经济辐射能力有望进一步增强。跟踪期内，句容市经济保持平稳增长，房地产市场受政

策调控影响降温明显，但土地市场成交火爆，主要在住宅用地的带动下，土地出让量价齐升。

句容市是江苏省镇江市代管县级市，地处苏南，东连镇江，西接南京，是南京的东门户、南京“半小时都市圈”的重要节点，地理位置较为优越。句容市水资源和土地资源均较丰富，是江苏省重要的粮食生产基地。同时，句容市境内有茅山和宝华山等著名景点，具有一定的旅游资源。截至 2017 年末，句容市常住人口 62.65 万人，较上年末略增 0.07 万人；城镇化率达 58.46%，较上年提高 1.40 个百分点。

跟踪期内，句容市经济总体保持平稳增长，2017 年全市实现地区生产总值 530.2 亿元，同比增长 7.4%。其中，第一产业增加值 44.9 亿元，同比增长 1.6%；第二产业增加值 248.1 亿元，同比增长 7.0%；第三产业增加值 237.2 亿元，同比增长 9.0%。三次产业结构由上年的 8.8: 47.0: 44.2 调整为 8.5: 46.8: 44.7，产业结构有所优化。2017 年，句容市名列全国综合实力百强县市第 55 位，投资潜力百强县市第 51 位，随着宁句城际铁路的落定，句容市承接南京经济辐射能力有望进一步增强，未来发展可期。

图表 2. 2015-2017 年句容市主要经济指标（单位：亿元，%）

指 标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	468.5	10.0	493.2	9.3	530.2	7.4
工业增加值	200.5	10.2	206.8	9.7	—	—
全社会固定资产投资	306.4	18.7	360.8	15.3	387.7	9.3
社会消费品零售总额	129.2	11.3	142.0	10.0	156.7	10.4
进出口总额（亿美元）	5.3	9.0	5.9	12.3	5.4	-9.3
三次产业结构	8.8: 47.8: 43.4		8.8: 47.0: 44.2		8.5: 46.8: 44.7	

资料来源：2015-2017 年句容市国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，句容市以园区为载体，加快推进产业集中集聚发展，加大“三集”园区建设及招商力度，同时在新能源、新材料、智能电网和绿色建材等行业支撑下，句容市工业生产平稳发展，工业企业经营效益有所改善。2017 年全市规模以上工业增加值完成 267.59 亿元，同比增长 7.0%；新能源、新材料、智能电网和绿色建材业应税销售分别增长 5.3%、12.4%、38.0% 和 74.9%；绿色建材基地创成首批省级先进制造业示范基地，郭庄绿色新能源小镇入围首批 25 家省级特色小镇创建名单，句容市开发区、下蜀、边城、郭庄等重点板块产业集聚辐射效应不断放大。

跟踪期内，句容市完成固定资产投资 387.7 亿元，同比增长 9.3%，增速较上年下降 6.0 个百分点，但位列镇江市首位。其中，工业投资完成 149.9 亿元，同比增长 17.1%，工业技改投资完成 87.6 亿元，同比增长 14.1%。工业投资的快速增长为句容市经济增长和产业转型提供了有力支持。同期，全市消费市场稳中回升，重点打造的“全域旅游”等吸引大量游客，推动全市消费市场规模持续扩大。2017 年，全市完成社会消费品零售总额 156.7 亿元，同比增长 10.4%。

2017 年，句容市先后出台《句容市人民政府关于加强房地产市场调控的通知》、《句容市房地产市场调控实施细则》等调控政策，对外地人口在句容市进行房地产交易做出限制。跟踪期内，在政策调控下，全市房地产市场降温明显，2017 年全市完成房

地产开发投资 104.8 亿元，同比下降 6.9%；全市完成商品房销售面积 216.4 万，同比大幅下降 53.1%。

图表 3. 2016-2017 年句容市房地产情况（单位：亿元，万平方米，%）

指 标	2016 年		2017 年	
	金额	增幅	金额	增幅
房地产开发投资完成额	112.5	36.5	104.8	-6.9
商品房销售面积	461.4	201.4	216.4	-53.1
商品房销售额	336.3	245.1	227.7	-32.3

资料来源：句容市统计局、2017 年句容市国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，句容市主要在住宅用地的带动下，土地出让量价齐升。2017 年全市完成土地出让面积 531.49 万平方米，同比增长 165.67%；土地成交价 145.91 亿元，同比增长 344.08%。其中，住宅用地出让 196.65 万平方米，出让均价同比增长 29.82% 至 6240.66 元/平方米，住宅用地成交价 122.72 亿元，占当年全市土地成交总价的 84.11%。

图表 4. 2016-2017 年句容市土地成交情况

指 标	2016 年	2017 年
建设用地面积（万平方米）	200.06	531.49
其中：住宅用地	58.34	196.65
商服用地	5.67	51.01
工业用地	134.39	190.00
土地出让金（亿元）	32.86	145.91
其中：住宅用地	28.04	122.72
商服用地	0.51	9.05
工业用地	4.22	5.93
土地成交均价（元/平方米）	1642.33	2745.20
其中：住宅用地	4807.03	6240.66
商服用地	903.05	1775.18
工业用地	314.36	311.97

资料来源：CREIS 中指数据

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是句容市重要的城市基础建设主体，业务具有较强的区域专营性；公司代建项目工程款回笼进程较慢，棚户区改造的投资回收进度存在一定不确定性；公司已建保障房项目住宅销售情况良好，但配套商业设施的销售受房地产市场和经济形势等因素影响较大，为项目实现资金平衡带来较大不确定性。

跟踪期内，该公司仍是句容市重要的城市基础建设主体，承担句容城区内土地开发整理、基础设施建设和保障性住房建设等工程项目的资金筹集、项目建设，业务具有较强的区域专营性。2017 年，公司实现营业收入 10.62 亿元，同比增长 10.63%，主要系土地整理收入有所增加所致。其中，工程代建收入为 7.50 亿元，土地整理收入为 2.84 亿元，分别占当年营业收入的 70.65% 和 26.76%。

图表 5. 公司营业收入及营业毛利构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年度		2017 年度	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	1.86	62.50	2.84	70.00
工程代建收入	7.59	10.43	7.50	10.35
房产销售收入	0.15	8.36	0.26	9.01
其他业务-租金收入	0.004	100.00	0.01	100.00
合计	9.60	20.51	10.62	26.37

资料来源：根据句容城投提供的数据整理、编制

(1) 土地整理业务

跟踪期内，土地整理收入是该公司毛利的重要来源，该业务由公司本部负责。句容市政府授权公司对开发建设的道路和项目周边的土地进行前期开发整理。公司土地整理前期资金由其自筹，开发整理的土地经句容市土地储备中心通过招、拍、挂的流程出让，土地拍卖后，所得土地出让收入在扣除相关费用后的净收益由市财政全额拨给公司。

该公司土地整理业务收入易受句容市政府土地出让进程等因素影响，存在一定的波动。2017 年，公司实现土地整理收入 2.84 亿元，同比增长 52.99%，实际收到的土地出让金返还 2.84 亿元。同期，公司未进行土地整理，无资金投入。截至 2017 年末，公司土地整理投入账面余额为 4.72 亿元。

图表 6. 截至 2017 年末公司主要在建委托建设项目概况（单位：亩、亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
整理开发面积	350	877	—
整理开发成本	2.56	9.00	—
公司确认的出让金返还	3.57	1.86	2.84
实际收到的出让金返还	3.57	1.86	2.84

资料来源：句容城投

(2) 工程代建业务

该公司按照句容市政府的年度计划，承接市重大基础设施建设项目。跟踪期内，公司工程代建业务仍采取委托代建模式，项目资金来源于公司自有资金和外部融资，代建费用收入按工程投资的 15% 计提，按照代建项目进度情况，委托方每年与公司根据完成的工程签署结算确认书，具体支付期限和方式届时另行商定。

2017 年，该公司分别确认了城北棚户区改造（一期）、黄梅新村拆迁安置及村庄整理、茅山镇村庄整理和华阳南路延伸段工程代建收入合计 7.50 亿元，委托方均为江苏尚元城镇建设有限公司（简称“尚元城镇”），均未实现资金回笼。截至 2017 年末，公司在建工程项目主要包括老城南土地综合改造、城北棚户区改造（一期）和赤山湖滞洪排涝项目等，计划总投资 81.55 亿元，在建工程（含预付工程款）账面余额 54.23 亿元。公司代建项目工程款回笼进程较慢，而未来投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

图表 7. 截至 2017 年末公司主要在建工程项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	账面余额
老城南土地综合改造 ¹	20.00	25.95
城北棚户区改造（一期）	17.44	0.00 ²
南大街三期（棚户区改造）	14.41	5.50
赤山湖滞洪排涝项目	10.01	4.41
句容文化艺术中心	7.28	9.44
上路片区项目	6.00	4.54
东山良种场	2.60	0.93
下甸村村庄整理及拆迁安置	2.31	2.21
房家坝拆迁拆迁安置	1.50	1.25
合计	81.55	54.23

资料来源：句容城投

该公司作为句容市重要的城市基础建设主体，近年来还陆续承接了棚户区改造项目。其中，南大街三期（棚户区改造）建设项目总投资 14.41 亿元，涉被征收居民 1108 户，货币化安置面积 13.1 万平方米，项目实施后预计整理土地面积 196.5 亩，项目建设资金来源于江苏省城乡建设投资有限公司（以下简称“江苏城建”）的棚户区改造专项借款。句容市住建局已就该项目与公司签订政府购买服务合同，合同总价款为 20.74 亿元，购买服务费原计划于 2016-2025 年分十年支付完毕。截至 2017 年末，该项目已预付工程款 5.50 亿元，尚未结转收入。

(3) 保障房建设及房屋销售业务

跟踪期内，该公司保障房项目采用定向销售模式，即项目建成后通过保障房、配套的商业设施、商品房和停车位的销售收入实现资金平衡。定向销售对象包括具有购房资格的人群、句容市政府相关部门等。2017 年，公司实现销售收入 2642.76 万元，对外销售的房产主要来自崇华苑和福地花园。截至 2017 年末，公司已完工房产项目共 4 个，主要包括南风苑经适房一期、崇明路小高层、福地花苑小区和赤岗安置小区，账面余额 3.67 亿元。同期末，公司在建房产项目账面开发成本余额 4.31 亿元，主要包括杨塘岗安置小区、思源公寓（化肥厂安置小区）等，其中思源公寓已完工，尚未实现销售收入。公司后续将对杨塘岗安置小区等项目有较大规模资金投入。此外，安置房项目配套商业设施受房地产市场和经济形势等因素影响较大，其销售收入存在较大不确定性。

管理

跟踪期内，除高层管理人员发生变更外，该公司股权结构、组织架构和主要管理制度无重大变动。

截至 2017 年末，该公司注册资本为 12.00 亿元，句容市人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。跟踪期内，公司产权状况未发生变化。

¹ 老城南土地综合改造包括但不限于甲城片区和南大街片区两个棚户区改造项目。该项目账面余额包含存货中开发成本和预付工程款。

² 城北棚户区改造（一期）2017 年确认部分收入，当年末账面余额为 0。

跟踪期内，经股东决议，该公司法人和董事长由陈勇变更为纪中华；免去陈勇、姚利群、朱俊伟、狄伟的公司董事职务，重新委派纪中华、杨晖担任公司董事；免去吴玮公司监事会主席职务，重新委派王婷婷为公司监事会主席，上述变更系正常人事调动。截至 2018 年 5 月末，公司应到董事 5 人，实到董事 3 人。

根据该公司提供的 2018 年 5 月 25 日出具的《企业信用报告》，公司本部存在 3 笔欠息记录，均已偿清。除上述事项外，经查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2018 年 5 月 31 日，未发现公司存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务持续扩张，偿债压力明显上升，但负债经营程度仍维持在较合理水平；公司主业获现能力进一步减弱，而代建工程、保障房等项目持续投入，经营性现金流缺口扩大，公司面临较大资金压力；公司资产仍以土地使用权和开发成本为主，且资金被占用情况进一步加重，实际资产流动性弱；公司对外担保规模大且快速增长，或有债务风险大；土地整理业务仍是公司最重要的毛利来源，但受较大规模坏账计提，以及公司当期未收到补助收入影响，净利润有所下滑，公司资产获利能力弱。

1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 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。公司执行企业会计准则（2006 版）及相关规定。

跟踪期内，该公司合并范围未发生重大变化；截至 2017 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 1 家。此外，2017 年 12 月，根据句容市人民政府《关于将句容市两宗国有林地使用权注入句容市城市建设投资有限责任公司的决定》（句政发[2017]49 号），股东将句容林场地块一和句容林场地块二的管理经营使用权和收益权注入公司，用于置换公司 19 宗土地使用权。截至 2017 年末，2 宗林场地块面积 1587.07 万平方米，账面价值 28.57 亿元；19 宗被置换地块面积 72.75 万平方米，账面价值 21.29 亿元，以综合（商住）用地为主。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，随着该公司在代建工程项目的持续投入，其负债规模大幅增长，2017 年末公司负债总额为 112.37 亿元，同比增长 57.03%；同期末，公司资产负债率 49.60%，较上年末提高 9.1 个百分点，但整体仍维持在较合理水平。

跟踪期内，该公司负债仍以非流动负债为主，2017 年末公司长短期债务比为 125.39%，债务期限结构相对较为合理。从具体构成看，2017 年末公司非流动负债余额为 62.51 亿元，较上年末增长 51.81%，主要集中在长期借款、应付债券和长期应付款等

刚性债务。其中，长期借款余额为 32.93 亿元，较上年末增长 23.01%；应付债券余额为 14.86 亿元，主要系当年发行的 17 句容 01 和 17 句容 02 两期债券；长期应付款余额为 14.41 亿元，较上年末无变动，系江苏城建提供的棚改建设资金。同期末，公司流动负债余额 49.86 亿元，较上年末增长 64.10%，主要集中在其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付票据科目。其中，2017 年末，其他应付款余额 28.41 亿元，较上年末增长 31.01%，主要系应付句容尚元医疗产业投资有限公司、句容人民医院、句容市银鹏建筑安装工程公司（简称“银鹏建安”）和句容市水利建设工程公司的往来款等；同期末，一年内到期的非流动负债余额 9.66 亿元，较上年末增长 429.50%；应付票据余额 8.00 亿元，较上年末增加 6.00 亿元，全部为银行承兑汇票。

该公司刚性债务主要由金融机构借款、应付债券和专项借款组成。截至 2017 年末，刚性债务余额 81.41 亿元，较上年末增长 70.05%，主要系发行债券和对外融资扩张所致，占负债总额的比重为 72.45%，公司偿债压力明显上升；公司股东权益与刚性债务比率 为 140.27%，受刚性债务规模上升的影响，较上年末下降 79.37 个百分点。同期末公司短期刚性债务现金覆盖率为 152.39%，但剔除受限货币资金 22.79 亿元后，降至 33.78%，即期债务偿付能力一般。截至 2017 年末，公司金融机构借款余额为 42.59 亿元，仍以长期借款为主，借款方式以保证借款为主。其中，银行借款余额 19.62 亿元，利率主要在 5.50%-6.75% 之间；信托借款余额 16.56 亿元，利率主要在 6.00%-8.50% 之间。此外，江苏城建提供的棚改建设资金期限为 10 年，利率为五年期银行借款基准利率上浮 10%。

截至 2017 年末，该公司对外担保余额为 78.15 亿元，较上年增长 77.54%，担保比率达 68.44%，担保对象以江苏句容福地生态科技有限公司（简称“句容福地”）、尚元城镇、句容市乾泰棚户区改造有限公司和句容市水务集团等国有企事业单位为主，同时存在小规模的对民营企业担保³。整体看，公司对外担保规模大且快速增长，或有债务风险大。

图表 8. 截至 2017 年末公司主要对外担保明细（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	占比
江苏句容福地生态科技有限公司	17.70	22.65
江苏尚元城镇建设有限公司	14.54	18.60
句容市乾泰棚户区改造有限公司	10.02	12.82
句容市城壅水务有限公司	8.00	10.24
句容市水务集团有限公司	7.76	9.93
句容市人民医院	5.80	7.42
句容市福元建设有限公司	5.06	6.48
句容尚元医疗产业投资有限公司	5.00	6.40
江苏福容科技发展股份有限公司	3.62	4.63
江苏广兴集团有限公司	0.65	0.83
总计	78.15	100.00

资料来源：句容城投

³ 主要为句容市福元建设有限公司和江苏广兴集团有限公司。

(2) 现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映公司工程建设、土地开发整理等核心业务的现金收支以及政府补助、往来款等情况。公司主业现金回笼能力主要依赖于政府及业务委托方回购款的拨付情况，2017年公司营业收入现金率为30.77%，较2016年大幅下降59.93个百分点，主要系当期工程代建款没有回笼所致。同期，随着代建工程支出规模进一步扩大，公司经营性现金流量净额为-14.52亿元，净流出额较上年末增长12.41亿元，经营环节现金流缺口大幅扩张。

跟踪期内，该公司投资活动现金支出主要为公司为其他企业提供有息借款的现金，2017年公司投资活动产生的现金流净额为-4.31亿元。公司主要通过银行借款和发行债券等方式来弥补经营与投资活动的资金缺口，2017年公司筹资活动产生的现金流量净额为19.94亿元，较上年增长104.14%，主要受当年发行债券收到现金规模较大影响。未来，随着代建工程、保障房等项目的持续投入，公司仍将面临较大资金压力。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，得益于自身经营积累和股东资产注入，该公司资本实力有所提升，2017年末公司所有者权益为114.19亿元，较上年提高8.60%，主要系置换林业用地溢价所致；实收资本与资本公积合计为92.00亿元，占同期末所有者权益的80.57%，资本结构较为稳健。

跟踪期内，随着代建工程的持续推进，2017年末该公司资产总额较上年末增长28.21%至226.56亿元。公司资产仍主要集中于流动资产，同期末流动资产占总资产的比重为99.64%。从具体构成看，公司流动资产中存货、货币资金、其他应收款、应收账款和预付账款占比较高，2017年末分别占流动资产的64.21%、12.97%、9.70%、8.09%和5.02%。其中，存货余额144.96亿元，主要为土地资产余额76.92亿元和工程项目成本55.34亿元，土地资产包括林业用地50.26亿元，综合用地、商住用地及商服用地合计24.70亿元和住宅用地1.96亿元，以出让用地为主；货币资金余额29.28亿元，较上年末增长79.83%，主要系当年融资规模较大所致；其他应收款余额21.89亿元，较上年末增长27.54%，主要系应收尚元城镇、句容福地和句容市财政局等的往来款；应收账款余额18.27亿元，较上年末增长67.29%，主要系新增尚元城镇的工程款；预付账款余额11.34亿元，较上年末增长8.62亿元，主要系预付银鹏建安的工程款。2017年末，公司非流动资产余额0.82亿元，其中新增5300.00万元其他非流动资产，主要为子公司句容弘业房地产开发有限公司认购的中信信托项目中间级信托收益权。

(4) 流动性/短期因素

2017年末，该公司流动比率为452.79%，速动比率为139.28%，现金比率为58.73%。跟踪期内，公司流动性指标保持较好水平，但公司流动资产以土地使用权和建设开发成本为主，实际资产流动性弱于账面表现；公司应收财政局和国有企业往来款规模进一步增大，资产被占用情况加重。

截至2017年末，该公司受限资产账面价值38.60亿元，其中土地使用权15.81亿元，占公司账面土地价值的20.55%；受限货币资金余额22.79亿元，主要系公司存单质押和

应付银行承兑票据的保证金，剔除受限资金后，该公司现金比率降至 13.02%。总体看，公司土地资产受限情况尚可，但考虑到大规模的林业用地实际变现能力弱，公司实际资产流动性弱，同时公司可用货币资金对即期债务的保障程度较低。

3. 公司盈利能力

2017 年，该公司实现营业毛利 2.80 亿元，较上年末增长 42.23%，其中土地整理业务毛利贡献率为 71.02%。同期，公司综合毛利率为 26.37%，其中，工程代建业务毛利率为 10.35%，较上年略降 0.08 个百分点；土地整理业务毛利率达 70.00%，受当期出让土地性质、区位等因素影响，毛利率较上年上升 7.5 个百分点。受大部分利息支出资本化影响，公司期间费用主要由管理费用组成，2017 年期间费用为 1085.64 万元，期间费用率为 1.02%，较上年略增 0.95 个百分点，期间费用规模仍控制在较低水平。

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于主营业务毛利。2017 年，公司实现净利润 1.77 亿元，同比下降 17.81%，主要系当期公司未获得补助收入以及应收账款和其他应收款合计计提坏账损失 0.90 亿元所致。当期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.86% 和 1.61%，公司资产获利能力弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是句容市重要的城市基础建设主体，业务具有较强的区域专营性；公司代建项目工程款回笼进程较慢，棚户区改造的投资回收进度存在一定不确定性；公司已建保障房项目住宅销售情况良好，但配套商业设施的销售受房地产市场和经济形势等因素影响较大，为项目实现资金平衡带来较大不确定性。

跟踪期内，该公司融资规模有所扩大，债务压力明显上升，但负债经营程度仍维持在较合理水平；公司主业获现能力进一步减弱，而代建工程、保障房等项目持续投入，经营性现金流缺口扩大，公司面临较大资金压力；公司资产仍以土地使用权和开发成本为主，且资产被占用情况进一步加重，实际资产流动性弱；公司对外担保规模大且快速增长，或有债务风险大；土地整理业务仍是公司最重要的毛利来源，但受较大规模坏账计提，以及公司当期未收到补助收入影响，净利润有所下滑，公司资产获利能力弱。

2. 外部支持因素

作为句容市重要的城市基础建设主体，该公司能在必要时获得句容市政府政策、资金和资本注入等多方面的支持。此外，公司和国内多家银行保持合作，融资渠道较为通畅。

跟踪评级结论

作为南京“半小时都市圈”的重要节点，随着交通条件的不断提升，句容承接南京经济辐射能力有望进一步增强。跟踪期内，句容市经济保持平稳增长，房地产市场受政策调控影响降温明显，但土地市场成交火爆，主要在住宅用地的带动下，土地出让量价齐升。

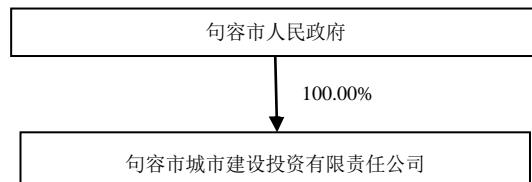
跟踪期内，除高层管理人员发生变更外，该公司股权结构、组织架构和主要管理制度无重大变动。

跟踪期内，该公司仍是句容市重要的城市基础建设主体，业务具有较强的区域专营性；公司代建项目工程款回笼进程较慢，棚户区改造的投资回收进度存在一定不确定性；公司已建保障房项目住宅销售情况良好，但配套商业设施的销售受房地产市场和经济形势等因素影响较大，为项目实现资金平衡带来较大不确定性。

跟踪期内，该公司融资规模有所扩大，债务压力明显上升，但负债经营程度仍维持在较合理水平；公司主业获现能力进一步减弱，而代建工程、保障房等项目持续投入，经营性现金流缺口扩大，公司面临较大资金压力；公司资产仍以土地使用权和开发成本为主，且资产被占用情况进一步加重，实际资产流动性弱；公司对外担保规模大且快速增长，或有债务风险大；土地整理业务仍是公司最重要的毛利来源，但受较大规模坏账计提，以及公司当期末收到补助收入影响，净利润有所下滑，公司资产获利能力弱。

附录一：

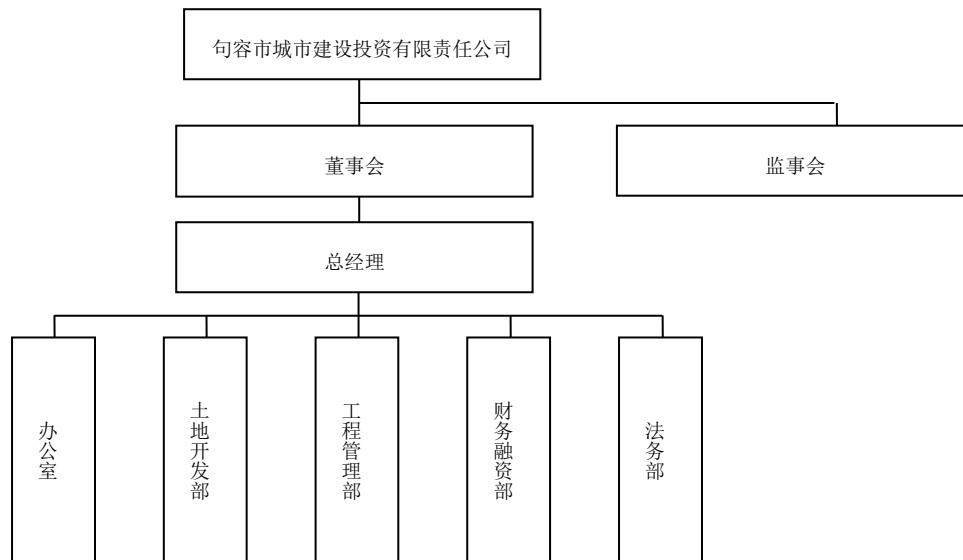
公司与实际控制人关系图



注：根据句容城投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据句容城投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	150.14	176.71	226.56
货币资金 [亿元]	6.18	16.28	29.28
刚性债务[亿元]	28.29	47.87	81.41
所有者权益 [亿元]	103.00	105.15	114.19
营业收入[亿元]	9.23	9.60	10.62
净利润 [亿元]	3.08	2.15	1.77
EBITDA[亿元]	3.09	2.16	1.73
经营性现金净流入量[亿元]	0.14	-2.11	-14.52
投资性现金净流入量[亿元]	0.27	-4.64	-4.31
资产负债率[%]	31.39	40.50	49.60
长短期债务比[%]	99.83	135.54	125.39
权益资本与刚性债务比率[%]	364.07	219.64	140.27
流动比率[%]	636.09	581.02	452.79
速动比率 [%]	109.09	146.03	139.28
现金比率[%]	26.22	53.59	58.73
利息保障倍数[倍]	1.42	0.65	0.68
有形净值债务率[%]	45.76	68.06	98.40
担保比率[%]	32.12	41.86	68.44
毛利率[%]	19.02	20.51	26.37
营业利润率[%]	14.21	14.21	16.36
总资产报酬率[%]	2.15	1.32	0.86
净资产收益率[%]	3.04	2.07	1.61
净资产收益率*[%]	3.04	2.07	1.61
营业收入现金率[%]	74.97	90.70	30.77
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.67	-7.82	-36.20
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.34	-3.56	-15.79
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.92	-25.02	-46.94
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.99	-11.37	-20.48
EBITDA/利息支出[倍]	1.42	0.65	0.68
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.06	0.03

注：表中数据依据句容城投经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1—报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务
 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。