



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

余姚市城市建设投资发展有限公司
主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】545 号

大公国际资信评估有限公司通过对余姚市城市建设投资发展有限公司及“14 余姚城投债/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”、“18 余姚城投 MTN002”及“18 余姚城投 MTN003”的信用状况进行跟踪评级，确定余姚市城市建设投资发展有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“14 余姚城投债/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”、“18 余姚城投 MTN002”及“18 余姚城投 MTN003”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇一九年六月二十七日



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

主要财务数据和指标(单位:亿元、%)				
项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	313.25	303.64	282.97	266.68
所有者权益	131.49	131.62	115.10	107.23
总有息债务	142.40	130.36	133.86	124.35
营业收入	1.72	11.02	10.18	9.33
净利润	-0.17	1.68	1.65	1.50
经营性净现金流	-7.03	2.56	-6.95	11.26
毛利率	5.91	12.68	16.27	24.94
总资产报酬率	0.01	0.85	0.93	1.19
资产负债率	58.02	56.65	59.32	59.79
债务资本比率	51.99	49.76	53.77	53.70
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.48	0.59	0.59
经营性净现金流/总负债	-3.97	1.50	-4.25	14.13

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 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 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

债项信用

债券简称	发行额(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+	2018.06
17 余投01	5	5	AA+	AA+	2018.06
17 余投02	5	5	AA+	AA+	2018.06
17 余投03	5	5	AA+	AA+	2018.06
17 余姚城投 MTN001	5	5	AA+	AA+	2018.06
17 余姚城投 MTN002	5	5	AA+	AA+	2018.06
18 余姚城投 MTN001	5	5	AA+	AA+	2018.06
18 余姚城投 MTN002	4	5	AA+	AA+	2018.07
18 余姚城投 MTN003	4	3	AA+	AA+	2018.08

评级小组负责人: 王 泽
 评级小组成员: 程媛媛 王昱衡
 电话: 010-51087768
 传真: 010-84583355
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

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”）主要从事余姚市城市基础设施投融资建设、安置房投资开发以及公用事业运营等业务。跟踪期内，余姚市经济继续保持较快增长，作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府在财政补贴、资产划拨及债务置换等多方面的支持，公用事业运营业务仍有较强的区域专营优势，营业收入及毛利率水平同比均有所增长，盈利能力有所提升，经营性净现金流为净流入，对债务及利息的保障能力有所提升。但同时存货及预付款项在总资产中占比较高，资产流动性一般，短期有息债务规模及占总有息债务比重进一步上升，面临一定的短期偿债压力，对外担保规模仍较大，存在一定的或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2018 年，余姚市经济和财政实力继续保持较快增长，继续得到政府在财政补贴、资产划拨及债务置换等多方面的支持；
- 公司的水务、天然气等公用事业运营业务仍有较强的区域专营优势；
- 营业收入及毛利率水平同比均有所增长，盈利能力有所提升；
- 公司经营性净现金流为净流入，对债务及利息的保障能力有所提升。

主要风险/挑战：

- 公司存货及预付款项在总资产中占比较高，资产流动性一般；
- 公司短期有息债务规模及占总有息债务比重进一步上升，面临一定的短期偿债压力；
- 公司对外担保规模仍较大，存在一定的或有风险。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公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。

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、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的余姚城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公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。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	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	6	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	已按募集要求全部使用
17 余投01	5.00	5.00	2017.03.23~2022.03.23	募集资金扣除发行费用后的2.81亿元用于偿还公司债务，剩余资金用于补充公司流动资金	已按募集要求使用，剩余未使用余额为0.01亿元
17 余投02	5.00	5.00	2017.07.17~2022.07.17	募集资金扣除发行费用后的1.796亿元用于偿还公司债务，剩余资金用于补充公司流动资金	已按募集要求使用，剩余未使用余额为0.13亿元
17 余投03	5.00	5.00	2017.11.06~2022.11.06	募集资金扣除发行费用后的2.961亿元用于偿还公司债务，剩余资金用于补充公司流动资金	已按募集要求使用，剩余未使用余额为0.13亿元
17 余姚城投MTN001	5.00	5.00	2017.08.07~2022.08.07	募集资金5亿元用于置换公司本部及子公司银行等金融机构借款	已按募集要求使用
17 余姚城投MTN002	5.00	5.00	2017.09.05~2022.09.05	3.95亿元用于归还公司本部及子公司金融机构借款，1.05亿元用于支付天然气采购价款，以满足营运资金需求	已按募集要求使用
18 余姚城投MTN001	5.00	5.00	2018.04.24~2023.04.24	全部用于偿还公司本部及子公司金融机构借款	已按募集要求使用
18 余姚城投MTN002	4.00	4.00	2018.09.19~2023.09.19	全部用于偿还公司本部及子公司金融机构借款	已按募集要求使用
18 余姚城投MTN003	4.00	4.00	2018.10.19~2021.10.19	全部用于偿还公司本部及子公司金融机构借款	已按募集要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理



发债主体

余姚城投是余姚市人民政府根据《关于同意组建余姚市城市建设投资发展有限公司的批复》（余政发【2001】59号）批准于2001年4月17日成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币3亿元，全部由余姚市国有资产管理局（以下简称“余姚市国资局”）出资。2013年，余姚市国资局出资成立余姚城投集团有限公司（以下简称“城投集团”），并将其持有的余姚城投100%国有股权无偿划转给城投集团，余姚市国资局对城投集团进行直接管理。2014年12月，根据余政办函【2014】150号文件批复，城投集团以货币资金形式向公司增加注册资金15亿元。根据余国资【2016】24号文件，城投集团股东由余姚市国资局变更为余姚市国有资产经营管理有限公司（以下简称“国资公司”），国资公司的股东为余姚市国资局，余姚市国资局仍为公司实际控制人。根据《市国资局关于同意市国有资产经营管理有限公司等6家国有企业要求更名的批复》（余国资【2017】63号），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“宁波舜建”），公司控股股东的控股股东“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”。该名称变更和投资人（股权）备案手续已于2018年2月9日完成。截至2018年末，公司注册资本为18亿元，公司控股股东为宁波舜建，实际控制人为余姚国资局。

公司设立董事会、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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2019年6月19日，公司本部未曾发生过信贷违约事件，22笔关注类贷款均已结清。截至本报告出具日，公司于公开市场发行的债券到期本息均已按时偿付。

偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，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。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计2019年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。



2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；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，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。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.4%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.4%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“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。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。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。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》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。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《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 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《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），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

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



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

2018 年，宁波市经济和财政实力继续增强；余姚市经济保持较快增长，在宁波市五个地级市中仍处于中上游水平；各主要经济指标增速位于宁波市各(县、区)前列，公司仍面临良好的发展环境。

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、计划单列市和副省级城市，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。宁波港地处中国大陆海岸线中部，是一个集内河港、河口港和海港于一体的多功能、综合性的现代化深水大港，2018 年，宁波舟山港货物吞吐量 10.8 亿吨，同比增长 7.4%，连续 10 年位居世界第一。2018 年，宁波市辖海曙、江北、镇海、北仑、鄞州、奉化 6 个区，宁海、象山 2 个县，慈溪、余姚 2 个县级市。共有 75 个镇、10 个乡、71 个街道办事处、721 个居民委员会和 2485 个村民委员会。截至 2018 年末，宁波市全市常住人口为 820.2 万人。2018 年，宁波市实现地区生产总值 10,746 亿元，同比增长 7.0%，跻身经济总量万亿城市行列。全市人均地区生产总值为 132,603 元；财政总收入 2,655 亿元，同比增长 9.9%；一般预算收入为 1,380 亿元，同比增长 10.8%。宁波市经济实力与财政实力继续增强。

表 2 2018 年宁波市及其下辖县级市经济情况（单位：亿元）

名称	地区生产总值	人均 GDP(元)	一般预算收入
宁波市	10,746	132,603	1379.7
慈溪市	1,737	115,379	180.0
余姚市	1,105	132,057	100.6
宁海县	604	95,380	61.6
象山县	531	45,644	-

数据来源：2018 年宁波市及各县、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，是长三角重要的旅游城市，是浙江省特色先进制造业基地和滨海生态保护区。余姚市境内萧甬铁路横贯中部，杭甬公路穿越境北；陆上大动脉 329 国道横贯市境北部；发源于大岚夏家岭的姚江流经上虞，折而向东流经中部，汇入宁波市甬江出海，姚江为浙东运河一段，水陆交通便捷；余姚已纳入上海“二小时交通圈”，余姚市具有便捷的海陆空交通和得天独厚的区域优势。余姚市辖 6 个街道、14 个镇、1 个乡，截至 2018 年末，全市户籍总人口为 836,306 人。



表3 2016~2018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	2018年		2017年		2016年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,105.08	8.00	1,023.23	15.34	887.11	7.30
人均地区生产总值(万元)	12.22	8.10	12.22	15.28	10.60	5.60
财政总收入	169.37	9.10	152.45	9.10	139.11	3.80
一般预算收入	100.63	11.00	90.65	11.69	81.16	7.80
全社会固定资产投资	258.16	-20.30	616.78	7.80	584.97	3.80
社会消费品零售总额	471.78	8.20	437.13	12.04	390.17	11.00
进出口总额(亿美元) ¹	820.96	14.20	114.54	23.02	93.11	4.80
三次产业结构	4.0:58.1:37.9		4.5: 57.2: 38.3		5.1:54.9:40.0	

数据来源：根据余姚市国民经济和社会发展统计公报整理

2018年，余姚市实现地区生产总值1,105.08亿元，同比增长8.0%，经济实力位列于宁波市下辖县级市中上游。其中，第一产业实现增加值44.08亿元，同比增长2.6%；第二产业实现增加值642.43亿元，同比增长8.3%；第三产业实现增加值418.57亿元，同比增长8.1%。三次产业结构调整为4.0:58.1:37.9，第二产业快速发展。2018年，全市规模以上工业企业实现增加值336.75亿元，同比增长10%，增速位列宁波各县（市、区）首位。全年实现规模以上战略性新兴产业增加值149.84亿元，规模以上高新技术产业增加值197.48亿元，分别增长19.4%和14.9%，占规模以上工业增加值的比重分别达到44.5%和58.6%。固定资产投资258.16亿元，同比下降20.3%，其中民间投资增长29.5%，工业投资下降9%。全年完成社会消费品零售总额471.78亿元，同比增长8.2%。

整体来看，余姚市经济实力继续增强，各主要经济指标增速位于宁波市各（县、区）前列。

2018年，随着地区经济的发展，余姚市地方财政收入继续增长，一般预算收入继续保持增长，税收结构进一步优化；转移性收入仍是余姚市财政收入的重要补充。

截至本报告出具日，公司未提供余姚市2018年财政收支决算表，根据余姚市财政局网站公布的《关于余姚市2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》，2018年，余姚市财政本年收入同比增长22.01%，主要系政府性基金收入大幅增长所致。余姚市一般预算收入同比增长11.01%，其中，税收收入同比增长11.86%，且在一般预算中占比提升至87.00%，从税种来看，增值税、企业所得税、个人所得税及城市维护建设税合计在税收收入中占比为75.74%，非税收入同比小幅增长，税收结构进一步优化。同期，余姚市全市政府性基金收入同比增长47.52%，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。

¹ 2018年余姚市进出口总额单位为亿人民币。



2018 年，余姚市转移性收入 26.38 亿元，主要为债务转贷收入，其在转移性收入中占比为 28.70%。

表 4 2016~2018 年余姚市财政收支状况（单位：亿元）

项目		2018 年	2017 年	2016 年
财政本年收入	本年收入合计	222.24	182.48	138.55
	地方财政收入	195.86	155.20	114.03
	一般预算收入	100.63	90.65	81.16
	其中：税收收入	87.55	78.27	71.04
	政府性基金	95.23	64.55	32.87
	转移性收入	26.38	27.28	24.51
	一般预算收入	26.00	26.33	23.07
	基金收入	0.38	0.95	1.44
财政本年支出	本年支出合计	231.78	183.84	143.95
	地方财政支出	212.58	166.45	127.97
	一般预算支出	115.37	102.68	93.69
	基金支出	97.21	63.77	34.29
	转移性支出	19.20	17.39	15.98
	一般预算	16.80	15.57	14.73
	政府性基金	2.40	1.82	1.25
财政 本年 收支 净额	本年收支净额	-9.54	-1.36	-5.40
	地方财政收支净额	-16.72	-11.25	-13.94
	转移性收支净额	7.18	9.89	8.54

数据来源：2016~2018 年数据根据余姚市财政局公开资料整理

总体来看，2018 年，随着地区经济的发展，余姚市地方财政收入继续增长，一般预算收入继续保持增长；土地市场行情较好；上级转移性收入仍是余姚市财政收入的重要补充。

2018 年，余姚市财政本年收支净额仍为净支出，且净支出规模继续增长；一般预算规模继续增长，刚性支出进一步增加。

2018 年，余姚市全市一般公共预算支出为 231.78 亿元，同比增长 26.08%，主要系政府性基金支出大幅增加所致，财政本年收支净额仍净支出，且净支出规模继续增长。其中，全市一般预算支出同比有所增长，狭义及广义刚性支出规模增速较快且在一般预算中占比均有所提升；全市政府性基金预算支出同比增长 52.44%，主要系国有土地使用权出让收入安排的支出大幅增加所致。



表 5 2016~2018 年余姚市一般预算支出中的刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	115.37	100.00	102.68	100.00	93.69	100.00
狭义刚性支出 ²	66.01	57.21	52.96	51.57	52.70	56.25
社会保障和就业	21.45	18.59	13.99	13.62	15.87	16.94
医疗卫生	9.62	8.34	6.53	6.36	9.73	10.39
教育	22.77	19.73	21.09	20.54	17.71	18.91
一般公共服务	12.17	12.17	11.34	11.05	9.39	10.02
广义刚性支出 ³	84.61	75.06	77.07	75.06	73.09	78.01

数据来源：2016~2018 年数据根据余姚市财政局提供资料整理

根据《关于余姚市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，截至 2018 年末，余姚市地方政府债务余额 142.12 亿元，其中地方政府一般债务余额为 91.47 亿元，地方政府专项债务余额为 50.66 亿元，政府债务规模仍较大。

财富创造能力

2018 年，公司的营业收入仍主要来自于安置房销售业务、供水业务、土地整理业务及天然气业务；营业收入及毛利率水平同比均有所增长，盈利能力进一步提升。

公司仍主要负责余姚市基础设施建设、安置房开发投资以及水务等公用事业的运营，营业收入仍主要来源于安置房销售业务、土地整理业务、供水业务等。2018 年，公司营业收入同比增长 7.18%，主要系供水业务、安置房销售收入等业务板块营业收入增加所致。安置房销售业务同比小幅增长，主要系销售单价上升所致；土地整理业务收入同比有所减少，主要系土地出让计划减少所致；供水业务收入同比大幅增长，主要系售水量同比上升所致；天然气业务收入同比小幅上升，主要系居民用户用气量上升所致。污水处理业务同比大幅增长，主要系污水收集能力有所提升导致污水处理量增加所致。其他业务收入同比大幅增长，主要受新增检测费及路灯安装维修业务收入影响。

毛利润方面，2018 年公司毛利润为 13,966 万元，同比有所增长，主要受安置房业务销售收入增加所致。同期，公司的综合毛利率为 12.68%，同比有所下降，主要系占营业收入比重较大的土地整理业务营业收入同比有所下降所致。公司污水处理业务仍然处于亏损状态，主要由于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，污水处理定价受到政府控制，污水处理工程和污水

² 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。

³ 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。



管道改造工程投资成本较高，使得该业务盈利能力较弱。

表6 2016~2018年及2019年1~3月公司营业收入和毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2019年1~3月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	17,181	100.00	110,164	100.00	101,785	100.00	93,324	100.00
安置房销售业务	1,791	10.42	36,111	32.78	34,544	33.60	33,150	35.52
土地整理业务	-	-	19,048	17.29	27,619	26.87	25,714	27.55
供水业务	6,641	38.65	29,187	26.49	21,742	21.15	18,326	19.64
天然气业务	5,416	31.53	13,889	12.61	12,413	12.08	9,592	10.28
污水处理业务	718	4.18	3,271	2.97	146	0.14	2,380	2.55
其他业务	2,616	15.23	8,658	7.86	5,320	6.16	4,162	4.46
毛利润	1,015	100.00	13,966	100.00	16,557	100.00	23,280	100.00
安置房销售业务	594	58.57	4,271	22.49	2,576	15.56	10,572	45.42
土地整理业务	-	-	9,905	52.14	14,362	86.74	13,371	57.44
供水业务	281	27.65	1,596	8.41	2,851	17.22	1,154	4.96
天然气业务	561	55.31	1,284	6.75	1,301	7.86	924	3.97
污水处理业务	-1,143	-	-5,029	-	-6,411	-38.72	-3,711	-
其他业务	721	71.09	1,940	10.21	1,878	11.34	968	4.16
毛利率	5.91		12.68		16.27		24.94	
安置房销售业务		33.18		11.83		7.46		31.89
土地整理业务		-	52.00		52.00		52.00	
供水业务		4.22	5.47		13.11		6.30	
天然气业务		10.36	9.24		10.48		9.63	
污水处理业务		-159.23	-153.74		-4391.27		-155.92	
其他业务		27.58	22.40		35.31		23.26	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年1~3月，公司实现营业收入17,181万元，毛利润为1,015万元，综合毛利率为5.91%，较2018年有所下降。

综合来看，2018年，公司的营业收入仍主要来自于安置房销售业务、供水业务、土地整理业务及天然气业务；营业收入及毛利率水平同比均有所增长，盈利能力进一步提升。

（一）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仍具有重要地位。

公司是余姚市主要的城市基础设施建设的投融资主体，根据余姚市政府授权，进行城区大部分市政道路的投融资。在市政道路的建设方面，根据《余姚市城市建设投资发展有限公司管理体制调整方案》，公司接受政府委托，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，并待项目完工后由市建



设局进行回购。但受国发【2014】43 号文等相关政策的影响，在实际业务中，公司根据城市发展需要，向余姚市发改委上报城市开发需求，经发改委同意后，自筹资金进行开发。开发完成后，将该部分业务资金进入其他非流动资产，并不存在市住建局回购行为，同时不计入公司主营业务收入。截止 2018 年末，公司共有 26.35 亿元建设完工的基础设施计入其他非流动资产。

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建项目总投资额为 4.69 亿元，已完成投资额为 1.18 亿元，尚需投资额为 3.51 亿元；公司拟建项目主要为南雷路、新建路两侧立面街面休闲设施整治改造工程，计划投资额为 0.19 亿元。

表 7 截至 2019 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

主要在建项目名称	总投资额	已投资金额	建设期间
振兴路（南排江路西-东环南路东）	1,832	298	-
姚江中学配套道路工程	2,770	381	-
南兰江西路一期（老兰墅-开丰路）新建工程	3,977	1,458	2015~2019 年
四明西路西延工程二期（郭相桥中路-直江路）	4,051	2,473	2017~2021 年
南排江路（谭家岭东-黄山东路）新建工程	6,017	83	-
南兰江西路二期工程（开丰路-梁周线）	11,921	5,407	-
北滨江路西延道路新建工程	1,640	50	-
兰凤路（世南西路至南兰江路）道路新建工程	1,993	198	-
碧桂园配套道路新建工程	1,118	80	-
兰馨路西侧桥梁工程	355	21	-
西石山路（世南路-南滨江路）道路拓宽工程	987	219	-
三江六岸提升工程（北兰江路至新西门桥）	10,258	1,087	2014~2019 年
合计	46,922	11,754	-

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。

（二）土地整理业务

土地整理业务仍是公司营业收入的主要来源，公司目前主要在整理开发的地块尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

公司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。在土地出让收入的经营模式方面，公司自筹资金，委托街道和动迁办与拆迁户签订动迁协议，并按照拆迁标准对动迁居民进行货币补偿或实物安置；委托外部具有资质的拆迁公司进行拆迁，土地平整完成达到“七通一平”的基本标准后交城市土地储备中心收储、出让。待公司开发整理的土地在土地储备中心进行招拍挂出让后，公司获得收入。根据《关于要求同意将我公司挂账的



土地出让金返还收入转为资本公积和补贴收入的请示》、《余姚市城市建设投资发展有限公司关于要求将我公司挂账的土地出让金返还收入转为主营业务收入的请示》及其相关批复等，2018 年，公司土地出让金收入中 1.00 亿元转补贴收入，1.90 亿元转主营业务收入，当期土地出让总收入同比有所减少，主要由于土地出让受政府审计进度影响，部分出让土地未能结转当期收入及成本所致。

表 8 截至 2019 年 3 月末公司土地的累计出让情况（单位：亿元、亩）

地块名称	出让面积	已投资金额	成交价格	回款情况
2012-88、89 号地块	28.02	0.33	0.40	0.16
2013-3 号地块	48.61	1.12	2.82	1.87
2013-53、54、55、56 号地块	279.10	6.41	15.86	12.00
2014-70、71、72、73 号地块	206.45	4.75	8.20	5.69
2016-33、34 号地块	202.72	4.66	11.77	8.00
2018-60 号地块	146.14	4.38	12.46	8.30
2018-61 号地块	59.01	1.80	5.02	2.75
2018-62、63 号地块	17.31	0.40	0.43	-
2018-85 号地块	2.30	0.01	0.04	-
合计	989.66	23.86	57.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司正在进行整理开发的地块主要位于黄山周边区块及其他零星地块，预计总投资 58.87 亿元。除黄山周边区块及府前路北侧地块改造（一期）外，沈家闸江南侧、四明西路北侧地块一、沈家闸江南侧、四明西路北侧地块二、五里牌江东侧、世南西路南侧、开丰路西侧、世南西路南侧、世南西路南侧、兰馨公寓北侧、兰馨公寓南侧、沈家闸江北侧等土地一级开发项目接近尾声，预计在 2021 年实现出让。

总体来看，公司土地整理业务仍是公司营业收入的主要来源，公司目前主要在整理开发的地块尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

（三）水务业务

2018 年，公司总售水量继续上升，供水业务收入平稳增长，水费回收率仍处于较高水平；供水业务在全市具有很强的区域专营优势。

余姚城投下属的三家自来水公司，分别为余姚市自来水有限公司（以下简称“一水公司”）、余姚市第二自来水有限公司（以下简称“二水公司”）和余姚市姚东自来水有限公司（以下简称“姚东水公司”）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。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。二水公司承担着余姚市姚西北地区马渚、牟山、黄家埠、临山、朗霞、低塘、泗门部分、阳明街道老方桥、小曹娥、滨海工业园区等供水工作。姚东水公司主要负责姚东三镇的



自来水供应。

供水方面，截至 2018 年末，自来水公司供水管网 1,822 公里，日供水能力为 28.5 万吨，平均供水量 13.17 万吨/日，供应用户约 17.82 万户，城区户表普及率达 100%；二水公司日最高供水能力为 12.00 万吨，自来水用户为 11.18 万户，供应用户约为 11.18 万户。姚东水公司负责的城东水厂扩建已于 2014 年 12 月 30 日顺利完工，供水管网完成 1,230 公里，公司日供水能力 8 万吨，但姚东水公司目前尚未进入正常运营状态，没有实际业务。管网漏损率方面，2018 年，二水公司管网漏损率为 18.81%，主要系余姚首创水务有限公司的污水工程建设使得部分管道被毁坏同时部分管网老化所致；自来水公司管网漏损率为 11.51%，主要系管道陈旧，且老旧小区改造及污水管网安装引起管道毁坏现象严重导致。

售水方面，2018 年，公司售水共计 7,493.29 万吨，同比有所上升；水费回收率平均为 98.86%，同比有所下降，但仍处于较高水平。从售水结构来看，居民用水合计为 3,421.90 万吨，占比为 45.67%，工业用水合计为 4,050.32 万吨，占比为 54.02%，工业用水占比较高，但居民用水继续增长。

表9 2016~2018 年及 2019 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	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
售水量	881.88	4,142.00	4,052.00	3,892.57
产销率	83.48	88.25	94.21	93.70
水费回收率	98.66	99.89	99.84	99.55

二水公司自来水供应情况				
项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
售水量	785.81	3,351.29	3,209.48	3,048.00
产销率	86.48	81.19	82.79	83.66
水费回收率	106.5	97.83	98.77	99.17

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，现阶段自来水公司、二水公司继续推进供水管网改造工程，加大管网的建设维修等，主要在建项目包括余姚市城西工业区供水主干管工程等；姚东自来水继续加大建设力度，姚东水公司源水管铺设工程、新建工程以及供水管道工程等工程项目逐步推进。未来随着姚东水公司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。

2019 年 1~3 月，一水、二水公司售水量均同比有所增长，水费回收率均值为继续上升。

总体来看，2018 年，公司总售水量继续上升，供水业务收入平稳增长，水费回收率仍处于较高水平；供水业务在全市具有很强的区域专营优势。



（四）安置房销售业务

安置房销售业务是公司营业收入的主要来源，2018 年，该业务收入继续增长，但受项目建设周期长的影响，收入不具有稳定性。

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余姚市人民政府房屋动迁管理办公室（以下简称“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。

2018 年安置房销售业务收入为 3.61 亿元，占公司总营业收入约 32.78%，是公司营业收入的重要来源。

截至 2018 年末，公司在建安置房项目主要系兰墅公寓三期安置房（地块二）项目，项目建筑面积为 12.71 万平方米。项目总投资约 7.90 亿元，已投资 5.49 亿元，尚需投资 2.41 亿元，预计于 2019 年完工。

总体来看，安置房销售业务是公司营业收入的主要来源，2018 年，该业务收入继续增长，但受项目建设周期长的影响，收入不具有稳定性。

（五）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，收入规模继续增长；但该业务具备一定公益性，毛利率相对较低；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

天然气供应业务由公司下属子公司余姚市城市天然气有限公司（以下简称“天然气公司”）承担，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，目前已垄断了余姚市区的天然气业务。截至 2018 年末，天然气公司共铺设高压管网 17.80 公公里、中低压管网 874.91 公里，中低压管网长度有所增加。居民用户合同签约户数达 9.62 万户，居民用户通气点火数 9.39 万户；公建工业用户签约数达 856 户，公建工业用户通气点火数达 812 户。2018 年度，天然气公司售气量为 5,141.29 万立方米，截至 2018 年末终端用户达到 9.47 万户。2018 年，天然气公司销售量为 5,141.29 万立方米，同比增长 10.99%。天然气销售均价为 2.70 元/立方米，同比小幅上涨。从采购成本来看，2018 年天能燃气采购均价由 1.99 增加至 2.05，该业务毛利率进一步下降。

总体来看，公司天然气业务规模较小，但具有很强的区域专营优势，收入规模继续增长；但该业务具备一定公益性，毛利率相对较低；未来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



偿债来源

公司经营性净现金流转为净流入，债务收入和外部支持仍是公司流动性偿债来源重要组成部分；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中存货规模仍较大，对公司债务偿付形成一定保障。

(一) 盈利

2018 年，公司营业利润同比有所下降，期间费用小幅下降；政府补贴是利润的主要来源，盈利能力有提升。

2018 年，公司营业收入为 11.02 亿元，同比有所增长。公司期间费用同比有所下降，主要系财务费用同比下降所致，期间费用主要以管理费用和财务费用为主，其中，财务费用同比有所减少，主要系计入资本化利息费用较多所致。

表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	1.72	11.02	10.18	9.33
毛利率	5.91	12.68	16.27	24.94
期间费用	0.32	1.23	1.31	1.64
其中：销售费用	0.03	0.18	0.17	0.17
管理费用	0.11	0.51	0.48	0.40
财务费用	0.18	0.55	0.67	1.07
期间费用/营业收入	18.32	11.25	12.87	17.56
投资收益	-	0.03	0.01	0.11
其他收益	0.07	0.19	0.25	-
营业利润	-0.15	0.26	0.56	0.53
营业外收入：政府补助	-	1.75	1.38	1.53
利润总额	-0.15	2.02	1.95	2.09
净利润	-0.17	1.68	1.65	1.50
总资产报酬率	0.01	0.85	0.69	1.19
净资产收益率	-0.13	1.28	1.44	1.40

数据来源：根据公司提供资料整理

政府补助部分，2018 年公司获得人防宣传中心补助款、企业发展基金和下拨国有企业计划亏损补贴等政府补助收入共计 1.94 亿元，其中 0.19 亿元计入其他收益科目，1.75 亿元计入营业外收入。政府补助仍是公司净利润的重要来源。2018 年，公司总资产报酬率为 0.85%，同比上升 0.16 个百分点；净资产收益率为 1.28%，同比有所下降。

2018 年，公司营业利润同比大幅下降，主要系毛利率较高的土地整理业务收入同比减少所致。受当期收到政府补助同比增加所致，公司利润总额及净利润同比均有所增加。



2019 年 1~3 月，公司有营业收入 1.72 亿元，净利润-0.17 亿元。

总的来说，2018 年，公司营业利润同比有所下降，期间费用小幅下降；政府补贴是利润的主要来源，盈利能力有提升。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，但对债务和利息的保障能力仍较弱；投资性现金流仍为净流出；经营性现金流对资本性支出的保障能力仍较弱。

2018 年，公司经营性净现金流为 2.56 亿元，由净流出转为净流入，主要系往来款支出减少及财政三置换项目资金计入销售商品、提供劳务收到的现金所致。同期，经营性净现金流/流动负债为 3.99%，经营性净现金流保障倍数为 0.33 倍，公司经营性现金流对债务和利息费用的保障能力较弱。公司投资性净现金流仍为净流出，但净流出规模同比有所减少。

2018 年末，公司在建项目基础设施、保障房建设等项目，尚需投资规模预计为 65.51 亿元，未来仍存在一定的资本支出压力，经营性现金净流量对资本性支出的保障能力仍较弱。

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为金流出，主要系购买、提供劳务支付的现金大幅上升所致；投资性净现金流仍为净流出，但净流出规模较 2018 年有所下降。

表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-7.03	2.56	-6.95	11.26
投资性净现金流	-1.56	-2.93	-4.05	1.10
经营性净现金流/流动负债	-10.14	3.99	-11.35	33.84
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-5.29	0.33	-1.08	1.55

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2018 年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，但对债务和利息的保障能力仍较弱；投资性现金流仍为净流出；经营性现金流对资本性支出的保障能力仍较弱。

（三）债务收入

公司融资渠道较多元，以银行借款和发行债券为主；融资能力仍较强，债务收入仍对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券，借款期限结构以长期为主。截至 2018 年年末，公司获得银行授信总额为 79.07 亿元，已使用授信额度为 60.64 亿元，未使用授信 18.43 亿元。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。债券融资方面，截至 2019 年 3 月末，公司存续债券余



额共计 78.43 亿元，主要为永续债、中期票据及资产专项计划等。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	18.70	41.82	53.04	51.89
借款所收到的现金	7.41	22.43	26.50	18.76
筹资性现金流出	8.43	36.00	43.58	59.64
偿还债务所支付的现金	6.37	26.94	35.98	51.68

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司筹资性现金流入为 41.82 亿元，较上年度减少 11.22 亿元，其中借款所受到得现金为 22.43 亿元，同比小幅下降；筹资性现金流出 36.00 亿元，同比有所下降。筹资性净现金流仍为净流入，但净流入规模同比有所下降，主要是因为 2017 年度发行债券收到的现金较多，导致同比基数较大所致。预计随着未来投资规模的扩大及融资渠道的拓展，公司经营活动和投资活动所需资金将继续由筹资性净现金流补充。

2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 10.27 亿元，同比有所增长，主要是融资力度增加所致；同期，筹资性现金流入为 18.70 亿元，主要为发行债券所收到的现金；筹资性现金流出为 8.43 亿元，其中偿还债务所支付的现金为 6.37 亿元。

总体来说，公司融资渠道较多元，融资能力较强，债务收入仍对缓解公司流动性压力贡献很大。

（四）外部支持

公司作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到当地政府在财政补贴、资产划拨及债务置换等方面的支持。

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。

政府补贴方面，2018 年，公司获得财政补助主要有：人防宣传中心补助款 2,000.00 万元、余姚市旅游局拨款浙东抗日根据地基础设施建设补贴 200.00 万元、梁弄镇自来水厂改造补助款 2,750.00 万元、企业发展基金 10,000.00 万元、房产税减免约 4.00 万元、土地使用税减免约 4.50 万元、下拨国有企业计划亏损补贴 2,225.00 万元、污水处理补贴 1,900.00 万元，共计约 1.94 亿元。



资产划拨方面，2018 年，公司接受无偿划转股权有宁波阳明拍卖公司 85.00% 权益、余姚市城光路灯安装有限公司 100%、余姚市城建国有资产经营有限公司 100.00%、余姚市姚州建设工程检测有限公司 100.00%。

债务置换方面，2018 年度公司收到本期财政债务置换资金 3.00 亿元。

综合来看，作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到当地政府在财政补贴、资产划拨及债务置换等方面的大力支持。

（五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模小幅上升，资产结构仍以流动资产为主；资产中以开发成本为主的存货及预付款项占比仍较高，资产流动性一般。

2018 年末，公司总资产规模同比增长 7.30%，主要是由于公司所承担的土地整理以及安置房建设规模增加，相应货币资金、存货、固定资产和在建工程的金额不断增加所致。资产结构仍以流动资产为主，占比 74.80%，比重进一步增加。

2018 年末，公司流动资产主要以货币资金、其他应收账款、预付账款和存货为主。公司货币资金同比增长 27.28%，主要系公司发行了永续债募集资金 5.96 亿元所致，货币资金以银行存款为主，其中，受限部分为 1.35 亿元，主要为履约保证金及用于担保的定期存款。公司其他应收款主要是公司与其他单位的往来款、保证金、以及其他单位向公司购买安置房的欠款等款项，同比有所减少，主要系应收宁波舜建集团有限公司、余姚市四明广场建设投资有限公司、余姚市高铁站场建设投资有限公司等公司往来款减少所致；从账龄来看，其他应收款 1 年以内占比为 42.05%，1 至 2 年占比为 5.83%，2 至 3 年占比为 11.99%，3 年以上占比为 40.13%；前五大主要欠款方为华融金融租赁股份有限公司、余姚市人民政府房屋动迁管理办公室、余姚市自来水管理服务中心、民生证券股份有限公司等，合计占比为 12.22%。预付款项主要为公司委托余姚市人民政府房屋动迁管理办公室、余姚市建设局、余姚市城东供水工程指挥部等政府部门和企事业单位的安置房项目拆迁预付款及供水、污水及燃气工程预付款，同比减少 17.40%，主要系工程完工结转成本及土地出让金返还成本所致，从账龄看，3 年以上的预付账款有 26.58 亿元，占比有 81.48%。主要为预付余姚市人民政府房屋动迁管理办公室的 14.77 亿元，账龄为 3 年以上，主要系所涉及项目本身建设工期较长，尚未完工；完工后还需要竣工决算审计，未决算前因实际工程造价不确定，亦无法结算。公司的存货主要由库存商品和开发成本组成，同比有所增长，主要为开发成本增长所致，开发成本金额主要由公司在土地整理开发及安置房建造中前期所投入的资金构成。由于安置房等在建项目及土地拆迁业务不断增加，导致开发成本同比增加，开发成本共计 133.37 亿元，其中包括土地整理开发项目 44.03



亿元，占比 33.02%，主要包括拆迁安置补偿费及“七通一平”费用等；安置房项目 31.82 亿元，占比 23.86%，主要包括土地费用、安置房及配套设施工程费用、市政基础设施建设项目和办公楼项目等；市政基础建设项目 45.01 亿元，竣工决算后将结转至其他非流动资产。

表 13 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	313.25	100.00	303.64	100.00	282.97	100.00	266.68	100.00
流动资产合计	235.85	75.29	227.11	74.80	210.26	74.31	203.04	76.13
货币资金	32.19	10.28	30.07	9.90	23.63	8.35	25.70	9.64
其他应收款	6.00	1.92	5.77	1.90	8.30	2.93	9.11	3.42
预付款项	33.80	10.79	32.63	10.75	39.50	13.96	36.22	13.58
存货	160.85	51.35	155.72	51.28	136.16	48.12	130.91	49.09
非流动资产合计	77.41	24.71	76.53	25.20	72.71	25.69	63.65	23.87
固定资产	14.86	4.74	15.11	4.98	14.03	4.96	14.67	5.50
在建工程	14.18	4.53	13.10	4.31	11.76	4.16	11.70	4.39
无形资产	15.33	4.89	15.33	5.05	15.33	5.42	15.33	5.75
其他非流动资产	26.38	8.42	26.38	10.86	24.97	8.93	17.71	6.64

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产组成。公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备等构成，房屋建筑物系公司及其子公司自用办公楼等，机器设备主要系天然气和供水的管道等，同比小幅增长，主要系增加了机器设备 1.14 亿元所致。公司在建工程项目同比增加 11.35%，主要是姚东水厂工程、姚西北海涂片污水治理工程、天然气管道安装工程等项目加大投资所致。公司无形资产由土地使用权构成，同比变化较小。公司其他非流动资产主要由市政基础设施和递延税款组成，同比增长 5.65%，主要系四明广场周边道路改建工程竣工结算后转入所致。

**表 14 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	受限账面价值	受限原因
货币资金	1.35	质押借款及保证金
存货	6.79	抵押借款
其他应收款	1.10	保证金
融资租赁物 ⁴	5.44	抵押借款
无形资产	14.58	抵押借款
合计	29.27	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 29.27 亿元，占总资产比重为 9.64%，占净资产比重为 22.24%。

2019 年 3 月末，公司总资产规模继续增长。公司流动资产较 2018 年末增加 8.74 亿元，在总资产中占比进一步提升，主要系存货及货币资金增加所致。公司非流动资产同比小幅下降。

总体来看，公司资产规模小幅上升，资产结构仍以流动资产为主；资产中以开发成本为主的存货及预付款项占比仍较高，资产流动性一般。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流为净流入，对债务的保障能力有所提升；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持及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。

流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、债务收入和外部支持。2018 年，公司经营性净现金流为 2.56 亿元，筹资活动现金流入 41.82 亿元，获得外部支持 1.75 亿元，债务收入是公司债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金较充足，融资渠道较通畅，政府支持力度很大，流动性偿债来源总体充足。

清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 213.29 亿元⁵。鉴于公司可变现资产以存货中的开发成本为主，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

2018 年末，公司负债水平同比小幅上升，资产负债率水平进一步下降。

2018 年末，公司总负债规模同比小幅增加；公司资产负债率为 56.65%，同比下降 2.67 个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、预收款项及其他应付款构成。2018 年末，公司流动负债为 72.13 亿元，占总负债的比重为 41.94%。

⁴ 子公司余姚市第二自来水有限公司与华融金融租赁股份有限公司签订融资租赁合同，以四明湖引水工程管网、低塘黄湖村南山淘婆岭片等 127 项工程、马渚镇渚山村罗大岙片等 70 项单位工程为抵押物。上述融资租赁合同合计抵押融资租赁物账面价值 54,422.50 万元。

⁵ 未经专业机构评估，下同。



公司短期借款以保证借款、质押借款和信用借款为主，同比有所增长，主要系公司子自来水和天然气业务管道建设资金需求增加，短期借款增加所致。公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要系归还部分到期借款所致，一年内到期的非流动负债构成主要为一年内到期的长期借款 18.22 亿元、一年内到期的应付债券 4.92 亿元、一年内到期的长期应付款 0.87 亿元。公司的预收款项主要为天然气管道预埋费、工程款和安置房款的预收款项，其中安置房款预收款项占比较大，预收款项同比下降 7.21%，主要系预收安置房款与预收天然气管道预埋费的减少所致。公司其他应付款主要为与其他单位的往来款，按照款项性质，主要为与余姚市财政局、余姚市四明广场建设投资有限公司、余姚城投集团有限公司、余姚市城镇建设开发有限公司（以下简称“余姚城建”）、余姚市棚户区改造投资建设有限公司等往来款，合计占比为 57.43%，其他应付款同比有所增加，主要系收回往来款增加所致。

表 15 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	181.76	100.00	172.02	100.00	167.87	100.00	159.45	100.00
流动负债合计	66.52	36.60	72.13	41.93	55.97	33.34	66.56	41.74
短期借款	7.97	4.39	8.46	4.92	3.67	2.18	6.18	3.88
一年内到期的非流动负债	21.25	11.69	24.01	13.96	19.87	11.83	26.54	16.65
预收账款	7.45	4.10	6.67	3.88	7.19	4.28	7.06	4.43
其他应付款	26.78	14.73	29.83	17.34	22.55	13.43	22.02	13.81
非流动负债合计	115.24	63.40	99.89	58.07	111.90	66.66	92.89	58.26
长期借款	34.27	18.86	29.97	17.42	40.18	23.93	34.76	21.80
应付债券	78.43	43.15	67.44	39.21	68.81	40.99	53.71	33.69
有息债务合计	142.40	78.34	130.36	75.78	132.52	78.94	121.20	76.01
短期有息债务	29.22	16.08	32.47	18.88	23.53	14.24	32.72	20.52
长期有息债务	113.18	62.27	97.89	56.91	110.33	66.75	91.63	57.47
资产负债率	58.02		56.65		59.32		59.79	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、预收款项及其他应付款构成。2018 年末，公司流动负债为 72.13 亿元，占总负债的比重为 41.94%。公司短期借款以保证借款、质押借款和信用借款为主，同比有所增长，主要系公司子自来水和天然气业务管道建设资金需求增加，短期借款增加所致。公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要系归还部分到期借款所致，一年内到期的非流动负债构成主要为一年内到期的长期借款 18.22 亿元、一年内到期的应付债券 4.92 亿元、一年内到期的长期应付款 0.87 亿元。公司的预收款项主要为天



然气管道预埋费、工程款和安置房款的预收款项，其中安置房款预收款项占比较大，预收款项同比下降 7.21%，主要系预收安置房款与预收天然气管道预埋费的减少所致。公司其他应付款主要为与其他单位的往来款，按照款项性质，主要为与余姚市财政局、余姚市四明广场建设投资有限公司、余姚城投集团有限公司、余姚市城镇建设开发有限公司（以下简称“余姚城建”）、余姚市棚户区改造投资建设有限公司等往来款，合计占比为 57.43%，其他应付款同比有所增加，主要系往来款增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款与应付债券组成，2018 年末，非流动负债占负债总额的比例分别为 58.07%，同比有所下降，主要系应付债券到期规模较大所致。长期借款同比减少了 10.21 亿元，主要系长期借款归还所致，其中，质押借款减少了 2.71 亿元、抵押借款增加了 3.98 亿元、保证借款减少了 5.67 亿元和信用借款减少了 0.81 亿元；一年内到期的长期借款为 18.22 亿元，主要是与西藏信托有限公司签署应收账款财产权信托合同中的 2.50 亿元、与中信银行签订的长期贷款合约中的 1.55 亿元和与中国光大银行签订的固定资产暨项目融资借款合同中的 4.00 亿元。公司应付债券余额为 67.44 亿元，同比小幅减少，主要系偿还 2014 年发行的“14 余投 01”到期本金 3 亿元、偿还 2015 年 11 月发行的余姚天然气收费权益资产支持计划专项计划 2.34 亿元及转入一年内到期应付债券 4.83 亿元所致。

2019 年 3 月末，公司负债规模继续增长，主要系公司融资力度进一步增强所致。

2018 年末，公司有息债务规模同比小幅下降，但短期有息债务规模及占总有息债务比重同比均有所上升，面临一定的短期偿债压力。

截至 2018 年末，公司有息债务合计 130.36 亿元，规模及占总负债比重均同比小幅减少，主要系当期偿还部分有息债务所致。其中，短期有息债务规模及占总有息债务的比重同比有所上升，主要系部分长期借款及应付债券于一年内到期转入一年内到期非流动负债所致，面临一定的短期偿债压力。2019 年 3 月末，有息债务规模继续上升，但短期有息债务规模及占总有息债务比重均有所下降，主要系偿还部分到期债务所致。

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 年末，公司对外担保金额为 42.27 亿元（详见附件 2-1），担保比率 33.63%，被担保企业主要为地方政府基础设施建设投融资主体。其中担保额度较大的被担保企业为余姚城建与宁波舜农集团有限公司（以下简称“舜农集团”），合计担保余额为 27.23 亿元，占担保金额的比重为 42.35%。其中两笔



最大的担保一笔是是对余姚城建的棚改工程贷款提供的担保，余额为 13.40 亿元，该项贷款采用政府购买服务模式，由余姚市住建局与余姚市城镇建设开发有限公司签订政府购买协议作为还款保障；另一笔是对舜农集团信托贷款提供的 4.50 亿元担保，还款来源为余姚市水资源投资开发有限公司经营性收入。总体来看，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。

2018 年末，公司所有者权益有所增加，主要得益于公司发行三期永续债导致其他权益工具同比大幅增加所致。

2018 年末，公司所有者权益同比增加 16.52 亿元。其中，实收资本为 18.00 亿元，同比无变化；资本公积同比增加 0.27 亿元，主要系收到政府债券置换 3.00 亿元及子公司阳明科技工业园管委会移交阳明工业园区泵站及管网增加资本公积 3.02 亿元，同时，依照《关于要求同意将长期挂账的资产负债科目进行核销和调整的请示》（余城投【2018】54 号），公司核销原城下路 25 号市纪委办公室装修款、小俞家地块拆迁四明公寓安置房差价等减少资本公积 2.74 亿元所致。公司盈余公积同比增加 0.19 亿元，主要系按照净利润 10% 提取法定盈余公积所致；未分配利润同比增加 1.16 亿元，主要系公司及其子公司调整 2017 年员工工资、劳务工资、可控费及招待费节约奖励所致。其他权益工具为 19.84 亿元，主要为公司发行的永续债，同比增加 14.89 亿元，主要系公司于 2018 年 4 月、10 月、12 月分别发行“18 余姚城投 MTN001”、“18 余姚城投 MTN003”及“18 余姚城投 MTN004”，金额分别为 5.00 亿元、4.00 亿元及 6.00 亿元。

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，以经营性现金流为补充；清偿性偿债来源变现能力较强，对公司存量债务保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力较弱。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流为补充。2018 年，公司期初现金余额为 23.28 亿元，经营性现金流入 59.85 亿元、投资性现金流入 0.05 亿元、筹资性现金流入 41.82 亿元，经营性现金流出为 57.30 亿元、投资性现金流出为 2.97 亿元、筹资性现金流出为 36.00 亿元。同期，公司流动性来源为 125.00 亿元，流动性消耗为 96.27 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.30 倍。2018 年末，公司流动比率及速动比率分别为 3.15 倍和 0.99 倍，同比均有所下降。

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 2018 年年末可变现资产价值为 213.29 亿元，同时 2018 年末总负债为 172.02 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.24 倍。2018 年末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 56.65% 和 49.76%，同比均有所下降。



2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.48 倍，EBITDA 对利息的保障水平整体较低；预计随着供水业务和天然气销售收入的增长，将带动公司的利润提高，盈利对利息保障能力将有所提升。

结论

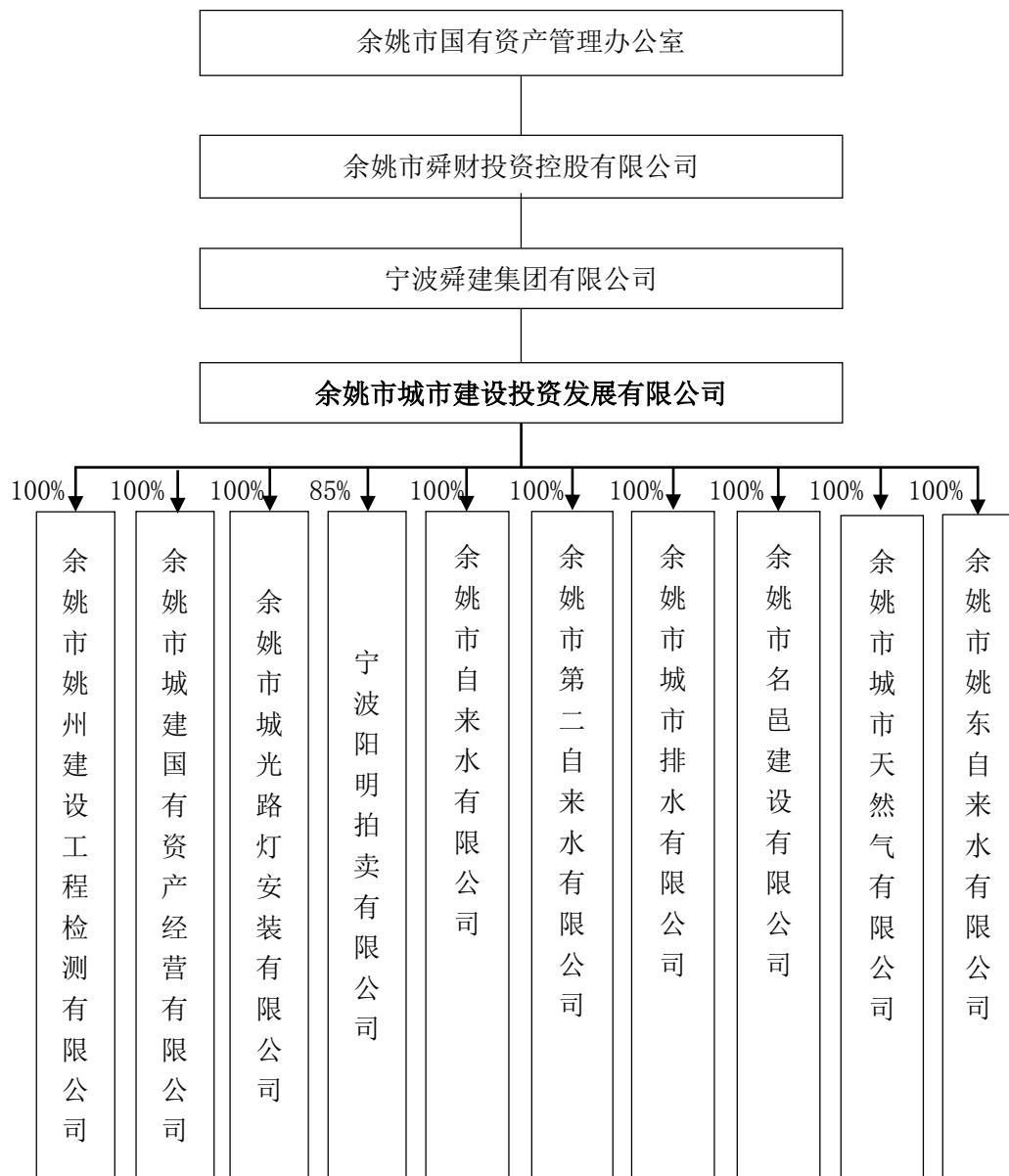
综合来看，公司抗风险能力很强。2018 年以来，余姚市经济继续保持较快增长，为公司发展提供良好的外部环境。作为余姚市主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府在财政补贴、资产划拨及债务置换等多方面的支持，水务、天然气等公用事业运营业务仍有较强的区域专营优势，营业收入及毛利率水平同比均有所增长，盈利能力有所提升，经营性净现金流为净流入，对债务及利息的保障能力有所提升。但同时以开发成本为主的存货及预付款项占比仍较高，资产流动性一般，短期有息债务规模及占总有息债务比进一步上升，面临一定的短期偿债压力，对外担保规模仍较大，存在一定的或有风险。

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”、“18 余姚城投 MTN002”及“18 余姚城投 MTN003”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



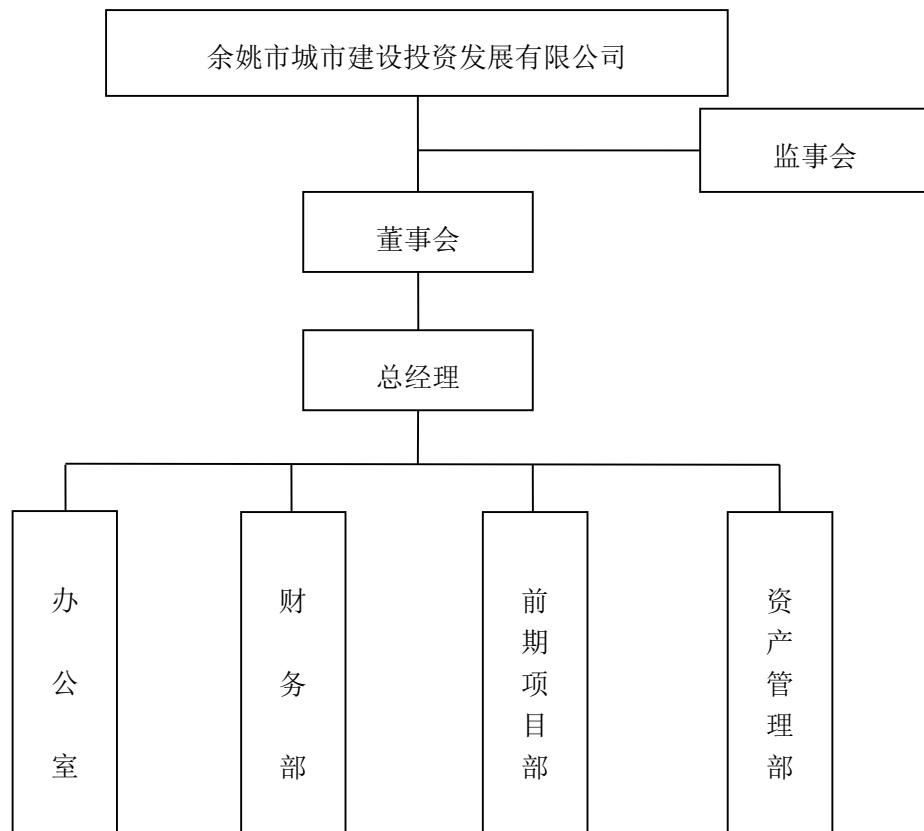
附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末余姚市城市建设投资发展有限公司股权结构图





1-2 截至 2018 年末余姚市城市建设投资发展有限公司组织结构图





1-3 截至 2018 年末余姚市城市建设投资发展有限公司子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	余姚市自来水有限公司	23,838	100.00
2	余姚市第二自来水有限公司	12,570	100.00
3	余姚市姚东自来水有限公司	6,000	100.00
4	余姚市城市排水有限公司	18,649	100.00
5	余姚市城市天然气有限公司	6,000	100.00
6	余姚市名邑建设有限公司	40,000	100.00
7	宁波阳明拍卖有限公司	300	85.00
8	余姚市城光路灯安装有限公司	200	100.00
9	余姚市城建国有资产经营有限公司	2,000	100.00
10	余姚市姚州建设工程检测有限公司	260	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

备注：截至 2018 年末，新纳入合并报表子公司为宁波阳明拍卖有限公司、余姚市城光路灯安装有限公司、余姚市城建国有资产经营有限公司、余姚市姚州建设工程检测有限公司，主要来自政府无偿划转股权取得。



附件 2 经营指标

2-1 截至 2018 年末余姚市城市建设投资发展有限公司对外担保明细

(单位：万元)

被担保企业	担保金额	担保到期时间
余姚市腾霞工贸有限公司	0.75	2019.06.30
余姚市泗门新农村建设开发有限公司	1.40	2019.12.21
	4.50	2020.07.03
	1.59	2020.03.20
宁波舜农集团有限公司	0.99	2020.02.27
	1.50	2020.07.30
	2.25	2021.04.15
	1.00	2019.12.31
余姚市双溪口开发有限公司	0.89	2022.12.25
	1.50	2019.05.31
余姚市牟山湖开发有限公司	0.62	2019.06.16
余姚市兰江街道城中村开发投资有限公司	1.27	2019.06.16
	3.00	2019.07.06
余姚市经济开发区建设投资发展有限公司	1.30	2021.06.25
	2.00	2019.01.11
余姚市嘉韵开发建设有限公司	0.30	2019.10.14
余姚市城镇建设开发有限公司	13.40	2026.03.20
	2.00	2022.10.26
余姚市金瑞建设投资有限公司	4.02	2027.09.28
合计	44.27	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务数据

3-1 余姚市城市建设投资发展有限公司主要财务数据

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未审计)	2018年	2017年	2016年
资产类				
货币资金	321,935	300,742	236,291	256,974
其他应收款	60,025	57,723	82,988	91,106
预付款项	338,030	326,275	395,016	362,153
存货	1,608,488	1,557,181	1,361,635	1,309,123
流动资产合计	2,358,483	2,271,101	2,102,634	2,030,381
可供出售金融资产	38,312	38,312	38,521	14,509
固定资产	148,594	151,089	140,268	146,659
在建工程	141,764	130,988	117,632	116,956
无形资产	153,298	153,268	153,282	153,285
非流动资产合计	774,055	765,300	727,065	636,459
资产总计	3,132,538	3,036,400	2,829,698	2,666,840
占资产总额比(%)				
货币资金	10.28	9.90	8.35	9.64
其他应收款	1.92	1.90	2.93	3.42
预付款项	10.79	10.75	13.96	13.58
存货	51.35	51.28	48.12	49.09
流动资产合计	75.29	74.80	74.31	76.13
可供出售金融资产	1.22	1.26	1.36	0.54
固定资产	4.74	4.98	4.96	5.50
在建工程	4.53	4.31	4.16	4.39
无形资产	4.89	5.05	5.42	5.75
非流动资产合计	24.71	25.20	25.69	23.87
负债类				
短期借款	79,716	84,616	36,650	61,800
预收款项	74,546	66,679	71,858	70,595
其他应付款	267,780	298,300	225,497	220,225
应交税费	20,976	21,083	17,113	10,196
一年内到期的非流动负债	212,477	240,130	198,664	265,414
流动负债合计	665,249	721,348	559,748	665,577
长期借款	342,732	299,722	401,767	347,648
应付债券	784,305	674,421	688,077	537,129
非流动负债合计	1,152,383	998,856	1,118,963	928,927
负债合计	1,817,632	1,720,204	1,678,711	1,594,504



3-2 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)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
占负债总额比(%)				
短期借款	4.39	4.92	2.18	3.88
预收账款	4.10	3.88	4.28	4.43
其他应付款	14.73	17.34	13.43	13.81
应交税费	1.15	1.23	1.02	0.64
一年内到期的非流动负债	11.69	13.96	11.83	16.65
流动负债合计	36.60	41.93	33.34	41.74
长期借款	18.86	17.42	23.93	21.80
应付债券	43.15	39.21	40.99	33.69
非流动负债合计	63.40	58.07	66.66	58.26
权益类				
股本	180,000	180,000	180,000	180,000
资本公积	786,744	786,744	783,975	776,545
盈余公积	17,768	17,768	15,835	14,054
未分配利润	131,915	133,208	121,603	101,738
归属于母公司所有者权益合计	1,314,827	1,316,119	1,150,913	1,072,337
少数股东权益	80	77	74	0
所有者权益合计	1,314,906	1,316,196	1,150,987	1,072,337
损益类				
营业收入	17,181	110,164	101,785	93,324
营业成本	16,167	96,198	85,227	70,045
销售费用	300	1,766	1,672	1,669
管理费用	1,086	5,092	4,785	3,980
财务费用	1,762	5,453	6,680	10,743
营业利润	-1,537	2,574	5,608	5,332
利润总额	-1,501	20,205	19,483	20,930
净利润	-1,745	16,800	16,542	14,962
营业成本	94.09	87.32	83.73	75.06
销售费用	1.75	1.60	1.64	1.79
管理费用	6.32	4.62	4.70	4.26
财务费用	10.26	4.95	6.56	11.51



3-3 余姚市城市建设投资有限公司主要财务数据

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
占营业收入比(%)				
营业利润	-8.95	2.34	5.51	5.71
利润总额	-8.74	18.34	19.14	22.43
净利润	-10.16	15.25	16.25	16.03
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-70,296	25,576	-69,509	112,619
投资活动产生的现金流量净额	-15,573	-29,253	-40,510	10,968
筹资活动产生的现金流量净额	102,661	58,128	94,665	-77,429
主要财务指标				
EBIT	323	25,905	26,329	31,800
EBITDA	-	36,812	37,723	42,588
总有息债务	1,423,979	1,303,637	1,338,632	1,243,525
毛利率(%)	5.91	12.68	16.27	24.94
营业利润率(%)	-8.94	2.34	5.51	5.71
总资产报酬率(%)	0.01	0.85	0.93	1.19
净资产收益率(%)	-0.13	1.28	1.44	1.40
资产负债率(%)	58.02	56.65	59.32	59.79
债务资本比率(%)	51.99	49.76	53.77	53.70
长期资产适合率(%)	318.75	302.50	312.21	314.44
流动比率(倍)	3.55	3.15	3.76	3.05
速动比率(倍)	1.13	0.99	1.32	1.08
保守速动比率(倍)	0.48	0.42	0.42	0.39
存货周转天数(天)	8,811.62	5,461.51	5,640.64	3,364.16
应收账款周转天数(天)	118.18	65.93	51.80	21.26
经营性净现金流/流动负债(%)	-10.14	3.99	-11.35	33.84
经营性净现金流/总负债(%)	-3.97	1.50	-4.25	14.13
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-5.29	0.33	-1.08	1.55
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.02	0.34	0.41	0.44
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.48	0.59	0.59
现金比率(%)	48.39	41.69	42.21	38.61
现金回笼率(%)	231.54	179.31	119.07	104.05
担保比率(%)	33.66	33.63	46.21	54.87



附件 4 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⁶=360/(营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数⁷=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. 扣非净利润=净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=Σ 资产科目*变现系数
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）
27. 流动性来源=期初现金及现金等价物余额+经营性活动现金流入+投资性活动现金流入+筹资性活动现金流入
28. 流动性损耗=经营性活动现金流出+投资性活动现金流出+筹资性活动现金流出



附件 5 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。