

常德市城市建设投资集团有限公司主体与 2016 年度第二期中期票据信用评级报告

大公报 D【2016】808 号

中期票据信用等级: **AA+**
主体信用等级: **AA+**
评级展望: **稳定**

发债主体: 常德市城市建设投资集团有限公司
注册总额: 25 亿元
本期发债额度: 10 亿元
本期票据期限: 5 年
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本
发行目的: 偿还银行借款

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	586.09	554.04	472.60	382.68
所有者权益	278.11	278.09	272.45	221.27
营业收入	0.03	13.43	13.37	12.88
利润总额	0.02	3.87	3.88	3.93
经营性净现金流	-14.21	-6.50	1.36	1.21
资产负债率(%)	52.55	49.81	42.35	42.18
债务资本比率(%)	50.19	45.74	37.80	37.44
毛利率(%)	72.52	21.81	21.40	21.84
总资产报酬率(%)	0.00	0.70	0.82	1.03
净资产收益率(%)	0.01	1.39	1.42	1.78
经营性净现金流 利息保障倍数 (倍)	-	-0.64	0.24	0.40
经营性净现金流/ 总负债(%)	-4.87	-2.73	0.75	0.86

注: 2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 闫 铮
评级小组成员: 王 燕 齐剑初
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

常德市城市建设投资集团有限公司(以下简称“常德城投”或“公司”)主要从事常德市城市基础设施建设、土地开发与整理和保障性住房建设等相关业务。评级结果反映了常德市经济和财政实力不断增强,常德市获批成为我国首批海绵城市建设试点城市,并取得上级政府在财政补贴和融资等方面的支持,公司作为常德市基础设施建设的两大主体之一和海绵城市最重要的建设主体,在常德市经济发展中具有重要作用,获得地方政府有力支持等优势;同时也反映了公司在建和拟建项目较多,未来面临较大的资本支出压力,公司负债规模持续扩大,资产负债率不断提高,受限资产规模较大,影响资产流动性等不利因素。综合分析,公司偿还债务的能力很强,本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年,公司在常德市基础设施领域的重要地位不会改变。综合来看,大公对常德城投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 近年来,常德市经济保持较快增长,财政实力不断增强;
- 常德市获批成为我国首批海绵城市建设试点城市之一,并取得上级政府在财政补贴和融资等方面的支持,为全市未来的可持续发展提供了一定的保障;
- 公司作为常德市城市基础设施建设的两大主体之一,承担大量的基础设施建设任务,未来随着海绵城市建设的推进,公司在全市城建领域的投融资主体地位将进一步加强;
- 公司获得地方政府在资产注入、财政补贴等方面的支持。

主要风险/挑战

- 公司在建和拟建项目较多,未来面临较大的资本支出压力;



- 近年来，公司负债规模持续扩大，有息债务大幅增长且占比很高，资产负债率不断提高；
- 公司以土地为主的存货占比较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生不利影响。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年八月十九日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

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

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

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、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至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

常德城投前身是常德市城市建设投资开发有限责任公司，系常德市人民政府常政函【1998】27号文批准授权常德市建设委员会组建的国有独资公司，后根据常德市人民政府办公室常政办函【2008】58号于2008年6月变更为现名。常德市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）履行出资人职责。截至2015年末，公司注册资本为5.00亿元。

公司是常德市两大城市基础设施建设投融资主体之一，主要从事城市基础设施建设、林业和公用资产经营以及房地产经营开发等，其中城市基础设施建设区域主要包含常德市武陵区及西城新区。截至2016年3月末，公司纳入合并报表的子公司共10家。

表1 截至2016年3月末公司下属子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例
常德天健置业有限公司	天健公司	5,000	100.00
常德市西城新区投资建设开发有限公司	西城公司	10,000	100.00
常德市城投龙马建设项目管理有限公司	龙马公司	10,000	100.00
常德市天源住房建设有限公司	天源公司	10,000	100.00
常德市天润土地开发经营有限公司	天润公司	40,000	56.00
常德市智慧谷投资发展有限公司	智慧谷公司	10,000	100.00
常德市中瀚水务有限公司	中瀚水务	5,000	55.00
常德市天润园林绿化有限公司	天润园林	300	100.00
常德中天物业服务有限公司	中天物业	50	100.00
常德市中沅市政建设有限公司	中沅市政	1,200	50.00

数据来源：根据公司提供资料整理

发债情况

本期票据概况

常德城投已于2015年在银行间市场交易商协会注册总额为25亿元的中期票据，分期发行，其中第一期15亿元人民币已于2016年1月发行完毕，本期为第二期（2016年第二期），发行额度为10亿元，发行期限为5年，票据面值100元，采取簿记建档、集中配售方式发行，到期日按照面值兑付。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金10亿元，全部用于偿还银行借款。



宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，经济发展进入“新常态”；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015年，我国实现GDP67.67万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.9%，较2014年下降0.4个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长6.1%，增速同比下降2.2个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长10.0%，较2014年的15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015年，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，进出口总额同比下降7.0%。2015年，全国公共财政预算收入同比增长8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降21.8%。2015年，全社会融资规模增量为15.41万亿元，同比略有下降，新增人民币贷款11.72万亿元。2016年上半年，我国国民经济运行稳中有进，经济增长继续放缓，GDP同比增速为6.7%，较上年同期下降0.3个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长9.0%（扣除价格因素实际增长11.0%），社会消费品零售总额同比名义增长10.3%（扣除价格因素实际增长9.7%），进出口总额同比下降3.3%。同期，全国公共财政预算收入为8.55万亿元，同比增长7.1%；政府性基金预算收入为1.83万亿元，同比增长7.5%。此外，2016年上半年，我国全社会融资规模增量为9.75万亿元，同比增加9,618亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加7.48万亿元，同比增加8,949亿元。截至2016年6月末，广义货币（M2）余额149.05万亿元，同比增长11.8%，增速与去年同期持平。整体来看，中国经济已经进入“新常态”，结构调整正在加快，外部需求疲软的态势仍将继续，潜在经济增长率趋于下降，主要经济指标增速放缓，部分指标出现下降，稳增长、调结构的平衡显得至关重要。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，多次降息降准，改革存贷比管理，加大对实体经济支持力度。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定实施创新驱动发展战略纲要和意见，出台推动大众创业、



万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，增强经济发展新动力。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，通过出台公积金新政、降低二套房首付比例等政策，促进房地产市场健康发展，刺激有效购房需求入市。2016年政府工作报告指出，2016年是结构性供给侧改革年的攻坚之年，着力加强供给侧结构性改革，改造提升传统比较优势，抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，加强风险防控，确保经济运行处于合理区间。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，欧元区正在呈现复苏迹象，但中长期内仍面临希腊债务危机和英国脱离欧盟等风险。日本经济疲软，增长乏力，日本经济复苏在一定程度上依赖于全球宽松货币政策支撑。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临



较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2016年1~6月全国实现政府性基金收入1.83万亿元，其中国有土地使用权出让收入1.43万亿元，分别同比增长7.5%和9.7%，增速分别较去年同期增长30.4个百分点和34.4个百分点。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。自2010年6月10日，中央首次对地方政府融资平台下发文件《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》，即业内所称的国发19号文开始，陆续开展了一系列针对地方政府融资平台的规范管理。财政部、国家发改委、人民银行、银监会四部门联合发文，对加强地方政府融资平台公司管理工作做出进一步部署，明确工作要求。同时在新常态经济环境下，为了应对不断增长的债务风险，我国正对地方政府债务进行清理规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。随着融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策的发布，城投公司面临的融资环境有所宽松。

地方基础设施建设投资一直在我国全社会固定资产投资中占据重要部分。全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资占据重要部分，部分年份地方项目投资增速超过30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，加大基建投资仍是稳增长的主要手段之一。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

近年来，常德市经济总量保持增长，在湖南省地级市中排名靠前；全市经济以第二产业为主，第三产业发展较快，固定资产投资在拉动地区经济发展方面发挥较大作用

常德市位于湖南省北部，是湘西北重要的工业基地，属于中国经济中部崛起重心地带，位于泛珠江三角洲和泛长江三角洲经济发展区域结合部，是东部沿海发达地区产业向中、西部转移的黄金地段。常德市全市面积 18,189.8 平方公里，现辖武陵区、鼎城区两区，和安乡县、汉寿县、桃源县、临澧县、石门县、澧县 6 县，以及代管一县级市津市市，此外，常德市设有常德经济技术开发区、柳叶湖旅游度假区、西湖和西洞庭管理区及东山峰管理区 3 个经济管理区。2015 年末，常住人口为 584.4 万人，其中城镇人口 278.1 万人，城镇化率为 47.6%。常德市主要经济指标在湖南省十四个地市中位居前列。

表 2 2015 年湖南省各地市主要经济指标比较（单位：亿元）

地区	地区生产总值	排名	社会消费品零售总额	排名	一般预算收入	排名
长沙市	8,510	1	3,691	1	719	1
岳阳市	2,886	2	1,021	2	128	6
常德市	2,709	3	946	4	149	5
衡阳市	2,602	4	1,009	3	195	2
株洲市	2,335	5	840	5	191	3
郴州市	2,012	6	810	6	163	4
湘潭市	1,703	7	521	10	117	7

数据来源：湖南省各地市统计局

2013~2015 年，常德市经济保持较快增长，经济结构以第二产业为主，目前已经形成了烟草、铝业、电力、食品、纸业、纺织、机械、建材、医药、电子等主导的产业，已建成常德经济技术开发区和津市工业园等 11 个县级工业园区，主要工业产品有卷烟、水泥、纱等。同期，常德市第三产业发展较快，2013~2015 年，常德市第三产业分别实现增加值 838.8 亿元、965.8 亿元和 1,116.3 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 13.2%、13.5%和 13.0%。固定资产投资在拉动地区经济发展方面发挥较大作用，2013~2015 年，常德市全社会固定资产投资分别同比增长 35.7%、20.5%和 20.0%。

2015 年以来，常德市经济总量继续保持增长，增速为 8.7%。第二产业完成增加值 1,237.5 亿元，增长 6.9%，其中工业完成增加值 1,117.7 亿元，增长 6.9%，全年工业投资完成 882.1 亿元，增长 18.7%；其中，制造业完成投资 739.3 亿元，增长 18.6%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业完成投资 99.9 亿元，增长 31.9%。制造业投资占工业投资比重达 83.8%。同期，常德市全社会固定资产投资为 1,857.9 亿元，其中，全年基础设施投资 478.1 亿元，增长 21.9%。

表 3 2013~2015 年常德市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,709.0	8.7	2,514.2	10.6	2,264.9	10.3
人均生产总值（元）	46,408	-	43,215	-	39,169	-
工业增加值	1,117.7	6.9	1,085.7	10.2	1,001.4	10.9
全社会固定资产投资	1,857.9	20.0	1,547.7	20.5	1,284.2	35.7
社会消费品零售总额	945.5	12.3	819.8	12.8	726.8	13.8
进出口贸易总额（亿美元）	7.8	2.9	7.6	34.8	5.6	-6.6
三次产业结构	13.1:45.7:41.2		13.9:47.7:38.4		14.3:48.7:37.0	

数据来源：2013~2015 年常德市国民经济和社会发展统计公报

2016 年 1~6 月，全市实现地区生产总值 1,197.7 亿元，同比增长 7.5%；规模以上工业增加值同比增长 5.7%；完成固定资产投资 666.2 亿元；同比增长 15.8%；实现社会消费品零售总额 445.2 亿元，同比增长 11.6%。

综合来看，常德市经济总量持续增长，全市经济以第二产业为主，第三产业发展较快，固定资产投资在拉动地区经济发展方面发挥较大作用。

2015 年，常德市获批成为全国首批海绵城市建设试点城市之一，获得上级政府在财政补贴和融资等方面的支持，为全市社会经济的可持续发展提供一定的保障

2015 年，根据财政部、住房城乡建设部、水利部《关于开展中央财政支持海绵城市建设试点工作的通知》（财建【2014】838 号，以下简称“《通知》”）和《关于组织申报 2015 年海绵城市建设试点城市的通知》（财办建【2015】4 号），财政部、住房城乡建设部、水利部于组织 2015 年海绵城市建设试点城市评审工作，常德市获批选为首批十六个海绵城市建设试点城市之一。根据《通知》，中央财政对海绵城市建设试点给与专项资金补助，具体补助数额按城市规模分档确定，直辖市每年 6 亿元，省会城市每年 5 亿元，其他城市每年 4 亿元。对于采用 PPP 模式达到一定比例的，将按上述补助基数奖励 10%。2015 年 10 月，《国务院办公厅关于推进海绵城市建设的指导意见》（国办发【2015】75 号，以下简称“《意见》”）要求，中央财政将通过现有渠道统筹安排资金予以支持，积极引导海绵城市建设。根据《意见》，各级政府要充分发挥开发性、政策性金融作用，鼓励相关金融机构积极加大对海绵城市建设的信贷支持力度。鼓励银行业金融机构在风险可控、商业可持续的前提下，对海绵城市建设提供中长期信贷支持，积极开展购买服务协议预期收益等担保创新类贷款业务，加大对海绵城市建设项目的资金支持力度。将海绵城市建设中符合条件的项目列入专项建设基金支持范围。同时，支持符合条件的企业通过发行企业债券、公司债



券、资产支持证券和项目收益票据等募集资金，用于海绵城市建设项目。为做好海绵城市试点工作，常德市聘请中规院专家指导编制了海绵城市建设试点方案，计划 2015~2017 年在市城区重点开展 41.21 平方公里海绵城市建设示范，投入资金 266 亿元，重点实施 10 类 134 个建设新建改造项目。同时，常德市已成立海绵城市建设推进工作领导小组，市政府各相关职能部门建立联动机制，并出台了《常德市人民政府关于稳步推进海绵城市建设的指导意见》，制订了《常德市海绵城市建设试点城市实施方案》、《常德市海绵城市建设财政补助奖励办法》等，有利于海绵城市建设补助奖励资金的筹措和管理等。

综合来看，作为全国首批及湖南省首家海绵城市试点城市，常德市积极推进城市建设，并获得上级政府在财政、金融等方面的大力支持，为未来经济社会的可持续发展提供一定的保障。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，常德市地方财政收入增长较快；转移性收入是常德市财政收入的重要来源

近年来，常德市全口径财政本年收入保持增长，2013~2015 年，财政本年收入年均复合增长率为 11.71%；其中，转移性收入占比分别为 55.62%、57.49%和 61.20%，是常德市财政本年收入的主要来源，常德市财政本年收入对上级转移支付的依赖程度较高。

2013~2015 年，常德市全口径地方财政收入持续增长，主要以一般预算收入为主。同期，一般预算收入中，税收收入占比分别为 60.84%、61.21%和 60.54%。从税收结构来看，其中增值税、营业税、城市建设维护税、企业所得税及契税为常德市主要税种，2015 年，上述税种合计在税收收入中的占比为 76.79%。从税收来源来看，常德市税收收入主要来自卷烟、食品、纺织、机电和建材等行业。非税收入主要来源于专项收入、行政事业性收费收入和国有资源（资产）有偿使用收入，其中，专项收入由 2013 年的 9.17 亿元提高至 2015 年的 21.79 亿元，年均复合增长率为 54.11%，占一般预算收入的比例分别为 7.49%、8.31%和 14.66%。

2013~2015 年，常德市全口径基金预算收入有所波动，在地方财政收入中占比分别为 18.73%、17.53%和 11.00%，占比不高且逐年下降；同期，常德市全口径预算外收入逐年下降，但规模较小，对常德市地方财政收入影响较弱。

2013~2015 年，常德市全口径转移性收入在地方财政收入中占比分别为 55.62%、57.49%和 61.20%，占比较高，并且逐年提升，已经成为常德市财政本年收入的主要来源。

从常德市市本级财政收入情况来看，2013~2015 年，财政本年收入

入年均复合增长率为 10.36%，增长较快，其中转移性收入占比分别为 40.72%、40.91%和 46.96%，占比较高。一般预算收入以税收收入为主，但非税收入占比仍较高，基金预算收入和预算外收入规模较小。

表 4 2013~2015 年常德市地方财政收支情况（单位：亿元）

科目	全口径			市本级			
	2015 年	2014 年	2013 年	2015 年	2014 年	2013 年	
财政本年收入	财政本年收入	441.34	397.11	353.69	194.61	176.30	159.79
	地方财政收入	171.26	168.83	156.98	103.23	104.18	94.72
	一般预算	148.64	134.92	122.53	93.21	85.14	77.20
	税收收入	89.99	82.58	74.55	53.48	49.64	45.71
	非税收入	58.65	52.33	47.98	39.72	35.51	31.49
	基金预算	18.85	29.60	29.40	9.09	17.80	16.15
	预算外	3.77	4.32	5.05	0.93	1.23	1.38
	转移性收入	270.08	228.28	196.71	91.38	72.12	65.07
	一般预算	259.97	215.17	184.43	88.18	68.61	61.53
	基金预算	10.12	13.11	12.28	3.21	3.51	3.54
财政本年支出	财政本年支出	460.46	402.51	357.40	158.28	144.17	132.10
	地方财政支出	456.04	398.70	354.35	155.06	141.26	130.14
	一般预算	426.52	362.77	317.38	145.16	130.12	116.92
	基金预算	25.76	31.59	32.14	8.97	9.92	12.08
	预算外	3.76	4.34	4.83	0.93	1.21	1.15
	转移性支出	4.42	3.81	3.04	3.22	2.92	1.96
财政结余	财政本年收入支出净额	-19.12	-5.40	-3.71	36.33	32.12	27.68
	地方财政收支净额	-284.78	-229.88	-197.38	-51.83	-37.08	-35.42
	转移性收支净额	265.66	224.47	193.67	88.17	69.20	63.11

数据来源：根据常德市财政局提供资料整理

2016 年 1~3 月，常德市完成税收收入 24.7 亿元，同比增长 12.1%；完成非税收入 16.3 亿元，同比增长 15.2%。

总体来看，常德市财政本年收入持续较快增长，转移性收入占比较高，是常德市财政收入的重要来源。

财政支出及政府债务

近年来，常德市财政支出规模持续扩大，刚性支出保持增长，但在一般预算支出中的占比逐年下降；地方政府债务规模较大

2013~2015 年，伴随财政收入的增长，常德市全口径财政本年支出规模持续扩大，年均复合增长率为 13.51%，增长较快。常德市财政本年支出主要以地方财政支出为主，转移性支出规模较小。

2013~2015 年，常德市全口径地方财政支出主要以一般预算支出为主，其中，狭义刚性支出、广义刚性支出均逐年增长，但占比均逐

年下降。

表 5 2013~2015 年常德市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	426.52	100.00	362.77	100.00	317.38	100.00
狭义刚性支出 ¹	211.39	49.56	189.67	52.28	175.01	55.14
社会保障和就业	70.49	16.53	59.84	16.50	55.70	17.55
医疗卫生	41.20	9.66	35.63	9.82	27.89	8.79
教育	58.71	13.77	51.18	14.11	50.66	15.96
一般公共服务	40.99	9.61	43.02	11.86	40.77	12.84
广义刚性支出 ²	250.86	58.82	220.19	60.70	200.52	63.18

数据来源：根据常德市财政局提供资料整理

截至 2015 年末，常德市全口径直接债务余额 329.25 亿元，担保债务余额 47.38 亿元；市本级直接债务余额 117.79 亿元，担保债务余额 40.86 亿元。常德市政府债务规模较大。

表 6 2013~2015 年末常德市政府性债务情况（单位：亿元）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	全口径	市本级	全口径	市本级	全口径	市本级
直接债务余额	329.25	117.79	255.63	98.15	228.99	92.12
担保债务余额	47.38	40.86	35.10	21.08	32.29	21.08

数据来源：根据常德市财政局提供资料整理

总体来看，常德市财政支出规模持续扩大，刚性支出在保持增长，但在一般预算支出中的占比逐年下降；地方政府债务规模较大。

经营与政府支持

近年来，公司营业收入和毛利润逐年稳定增长，主要来源于工程施工业务

常德城投主要从事常德市城市基础设施建设，2013~2015 年，公司营业收入和毛利润逐年稳定增长，主要来自工程施工业务。公司其他业务主要包括土地开发整理、房屋销售、园林绿化、物业管理等业务，整体规模不大，对公司营业收入和利润贡献度不高。

工程施工业务主要是公司承担的道路、污水处理厂及安置房等城市基础设施业务，近年来，该板块业务收入逐年稳定增长，毛利率保持稳定。

2016 年 1~3 月，受工程结算进度影响，公司实现营业收入 267.82

¹ 狭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。

² 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、交通运输等科目。

万元，同比下降 98.58%，主要为收取的门面租金，此类业务只有管理成本，毛利率水平较高。

表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	268	100.00	134,340	100.00	133,741	100.00	128,838	100.00
工程施工	-	-	133,146	99.11	133,316	99.68	128,604	99.82
其他	268	100.00	1,194	0.89	425	0.32	233	0.18
毛利润	194	100.00	29,295	100.00	28,625	100.00	28,137	100.00
工程施工	-	-	28,379	96.87	28,386	99.16	27,942	99.31
其他	194	100.00	916	3.13	239	0.84	195	0.69
毛利率	72.52		21.81		21.40		21.84	
工程施工	-		21.31		21.29		21.73	
其他	72.52		76.67		56.31		83.74	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，近年来，公司营业收入和毛利润逐年稳定增长，主要来源于工程施工业务。

● 基础设施建设

公司作为常德市重要的城市基础设施建设主体，承担了大量的基础设施建设任务，面临一定的资本支出压力；未来随着海绵城市建设的推进，公司投融资主体地位将进一步增强

公司作为常德市重要的城市基础设施建设主体，承担了大量基础设施建设任务。公司工程施工业务收入由三部分组成：第一部分是根据公司 2009 年 5 月 6 日与常德市政府签订的《常德市市政公共设施管理项目回购协议书》，公司从 2009 年开始，以经常德市人民政府核定的公司筹措的项目建设资金 23.83 亿元为基数，期限为 10 年，每年按 7.50% 的投资收益率确认 1.79 亿元营业收入。第二部分是自 2011 年开始，公司每年依照经常德市财政局对在建城市基础设施项目的投资成本和投资收益审核确认报告结转收入和成本，2013~2015 年，公司分别确认营业收入 11.05 亿元、11.51 亿元和 11.51 亿元，结转营业成本 10.04 亿元、10.47 亿元和 10.47 亿元。此外，公司承担的一般工程建设收入，2013~2015 年，公司分别确认营业收入 0.03 亿元、0.03 亿元和 0.05 亿元。截至 2015 年末，公司在建项目总投资 209.82 亿元，后续投资 164.58 亿元，同时，公司主要拟建项目预计投资 120.33 亿元，公司未来面临资本支出压力较大。此外，根据常德市海绵城市建设领导小组办公室下达的 2016 年常德市海绵城市建设项目通知，常德市共开展海绵城市建设项目 89 项，项目总投资 152.52 亿元，其中，公司承担了其中的 47 个项目，项目总投资 86.07 亿元。

表 8 2015 年末公司在建、拟建工程情况（单位：亿元）

在建项目情况				
负责主体	在建项目名称	计划完工日期	总投资额	已完成投资额
西城公司	新河水系综合治理工程	2018.10	24.52	1.57
	柳叶大道至陬市连接线	2016.10	17.58	9.15
	护城河改造工程	2017.10	15.00	0.69
	滨湖西路西延线	2017.12	3.24	0.02
	常德大道西延	2016.12	3.12	0.17
	沅安路（长庚路-金丹路）	2016.08	2.00	0.32
	洞庭西路（桃花源北路-金丹路）	2016.10	1.72	0.75
龙马公司	竹根潭水系治理	2016.06	1.80	1.21
	花山河桥和何家溪桥	2017.06	1.80	0.55
	夏家坞水系综合整治工程	2016.08	1.50	0.75
	筑基路（芙蓉路-皂果路）	2016.08	1.43	0.97
	竹根潭路（桃花源北路-芙蓉路）	2016.06	1.43	0.87
天源公司	江南新城棚改合作项目	2022	43.00	2.00
	天源鑫座棚改	2016.12	5.52	3.83
天润公司	西城新区物流园	2016.12	47.00	11.18
	人民西路路改（新河渠金丹路段）	2015.12	2.06	0.54
智慧谷公司	湖南财经职业学校	2018.09	9.94	1.99
	窑港路	2017.06	2.24	0.14
-	其他	-	24.92	8.54
合计		-	209.82	45.24
拟建项目情况				
负责主体	拟建项目名称	计划完工日期	拟投资额	
西城公司	金丹路北段（柳叶大道—常德大道）	2018.06	7.71	
	紫菱路（桃花源路—丹溪路）	2018.06	7.34	
	珠港路（柳叶大道—沅安路）	2018.06	4.48	
	青杨路（柳叶大道—紫菱路）	2017.12	2.34	
	机场路南延	2018.06	4.80	
	洞庭大道西延线（金丹路—丹溪路）	2018.06	3.15	
龙马公司	皂果路沅江隧道	2018.12	20.00	
	花山湿地公园	2018.12	7.00	
	皂果北路（常德大道—花山河）	2017.12	5.89	
天源公司	烟厂技改项目	2019.12	30.00	
	工程机械车辆暨农机大市场	2019	20.00	
-	其他	-	7.62	
合计		-	120.33	

数据来源：根据公司提供资料整理



综合来看，公司作为常德市重要的城市基础设施建设主体，仍然承担了大量的城市基础设施建设任务，未来随着海绵城市建设的推进，公司在全市范围内的投融资主体地位将进一步加强。

● 政府支持

公司作为常德市基础设施建设领域的两大主体之一，在常德市基础设施建设方面发挥着重要作用；公司获得了常德市政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持

根据常德市“西移北扩”发展战略，常德市基础设施建设领域形成了公司和常德经投两家主体。两大主体在业务职能上大体一致，主要在区域范围内有所区分。公司主要负责常德市武陵区和西城新区的开发建设，常德经投主要负责常德市北部新城的开发建设，两大主体在各自的区域范围内均存在一定的垄断性。

公司作为常德市基础设施建设领域两大主体之一，获得了常德市政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

在资产注入方面，2012~2014年，常德市政府分别向公司注入价值为70.65亿元和85.53亿元的土地资产，扣除用于置换应收账款、其他应收款、其他长期资产和收回的土地资产，常德市政府分别向公司净注入价值为23.57亿元和47.30亿元的土地资产。

在项目回购方面，常德市政府与公司签订了《常德市市政公共设施管理项目回购协议书》，按照协议约定，公司从2009年开始，每年均可实现收入1.79亿元，收入来源较为稳定。

在财政补贴方面，2013~2015年，《常德市财政局关于将2013年度财政拨付专项资金调整为财政补贴收入的通知》（常财函【2013】228号）、《常德市财政局关于将2014年度财政拨付专项资金调整为财政补贴收入的通知》（常财函【2014】193）和《常德市财政局关于将2015年度财政拨付专项资金调整为财政补贴收入的通知》（常财函【2015】177），常德市政府分别将拨付给公司的2.07亿元、1.91亿元和1.95亿元财政补贴。财政补贴是公司净利润的重要来源之一。

综合来看，公司作为常德市基础设施建设领域的两大主体之一，在常德市基础设施建设方面发挥了重要作用，获得了常德市政府在资产注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司系由常德市政府授权常德市国资委作为出资人，依法成立的国有独资有限公司。公司实行由董事会领导下的总经理负责制。总经理行使董事会授予的职权，负责公司日常生产经营和管理工作。在重大事项、重大决策问题研究上，公司组建由董事会、总经理办公室或



党委会、公司行政和党群组织负责人构成的集团公司领导班子，按公司制定的《集团公司领导班子重大事项议事规则》执行。

战略与管理

公司经营的战略目标是围绕市委、市政府制定的《常德市国民经济与社会发展十二个五年规划》和《常德市城市总体规划 2009~2030》为主要工作核心，贯彻常德市区“西移北扩”的发展战略及经营城市的发展理念，执行政府关于融资平台的整体建设方案，以城市基础设施建设和资产经营管理为中心，通过整合各种优质资源、盘活资产，按照市场规律高效运作，提高公司的核心竞争力。

抗风险能力

公司较为规范的治理结构和较为全面的内部控制制度在一定程度上保证了公司运营的稳健性，明确的发展战略有利于公司未来的发展。同时，公司是常德市基础设施建设的两大主体之一，以基础设施建设业务的核心，开辟多元化的融资渠道，充分发挥城市基础设施投资主体的作用，得到政府有力支持，进一步提高公司的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年财务报表和 2016 年 1~3 月财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2015 年财务报表进行了三年联审，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年 1~3 月财务报表未审计。

资产质量

公司资产规模持续扩大，其中以土地为主的存货占比较高，受限资产占比偏高，对资产流动性产生不利影响

2013~2015 年末，受政府向公司注入土地资产及公司在建工程投资增长的影响，公司总资产规模快速增长，其中，流动资产占比分别为 76.68%、81.75%和 85.62%，占比逐年提高。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。公司的货币资金以银行存款为主，2015 年末，受公司新增融资影响，公司货币资金同比增长 76.10%。2013~2015 年末，公司应收账款波动较大，2014 年末，公司应收账款大幅下降，主要系常德市财政局用土地资产置换应收账款和其他应收款所致；2015 年末，受常德市财政局资金支付进度的影响，公司应收账款同比增加 104.64%，应收账款中，应收常德市财政局的账款余额为 12.46 亿元，账龄在 1 年以内，占应收账款比例的 99.76%。2015 年末，公司其他应收款有所波动，2015 年末，其他应收款大幅增长 30.39%，主要是由于公司与常德市财政局、常德市中房建筑工程公司等往来款项有所增加，账龄 1 年以内的占 40.72%，1~3 年的占 46.57%，账龄较长，对公

司资金构成一定占用压力。公司预付款项主要为垫付各类工程款项，2015年末，公司预付款项同比下降10.56%。2013~2015年末，公司存货规模快速扩张，主要是常德市注入土地资产和公司工程开发支出增加所致；2013年，根据《常德市财政局关于对常德市城市建设投资集团有限公司及子公司注入土地资产相关会计账目调整的复函》（常财函【2013】230号），常德市政府向公司注入136.28万平方米、价值为70.65亿元的土地资产，置换应收常德市财政局往来款28.80亿元，置换其他应收款7.92亿元，置换其他长期资产0.90亿元，其余增加资本公积；2013年12月26日，常德市财政局将位于常德大道、机场地块等18宗土地（面积共计66.6万平方米、价值共计9.46亿元）收回；2014年，根据《常德市财政局关于市城市建设投资集团有限公司2008年至2011年注入柳叶大道以北、常德大道以北等8宗土地收回的函》（常财函【2014】194号），常德市财政局将于2008年至2011年注入公司的柳叶大道以北、常德大道以北等8宗土地（面积共计21.70万平方米、价值共计4.39亿元）收回，同期，根据《常德市财政局关于对常德市城市建设投资集团有限公司及子公司注入土地资产相关会计账目调整的复函》（常财函【2014】195号），常德市政府向公司本部注入价值为39.85亿元的土地资产，其中置换常德市财政局应收往来款15.77亿元，置换常德市财政局其他应收往来款18.07亿元，剩余6.01亿元计入资本公积；分别向子公司西城公司、龙马公司注入价值为34.62亿元和11.06亿元土地资产，均计入资本公积。2015年，公司无新增土地注入，存货增长主要系开发成本增加所致。

表9 2013~2015年末及2016年3月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016年3月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比	数额	占比
流动资产	505.87	86.31	474.39	85.62	386.33	81.75	293.45	76.68
货币资金	103.29	17.62	73.40	13.25	41.68	8.82	34.38	8.98
应收账款	12.48	2.13	12.48	2.25	6.10	1.29	16.37	4.28
其他应收款	41.11	7.01	50.08	9.04	38.41	8.13	52.26	13.66
预付账款	22.43	3.83	11.81	2.13	13.21	2.79	4.64	1.21
存货	325.57	55.55	325.67	58.78	286.12	60.54	185.80	48.55
非流动资产	80.23	13.69	79.65	14.38	86.27	18.25	89.23	23.32
无形资产	33.89	5.78	33.89	6.12	34.83	7.37	35.78	9.35
其他非流动资产	41.07	7.01	41.07	7.41	48.58	10.28	48.58	12.69
资产合计	586.09	100.00	554.04	100.00	472.60	100.00	382.68	100.00

公司非流动资产主要由无形资产和其他非流动资产构成，无形资产主要是公司拥有的林权，林权包括河洑林场和常德林场的林地使用权、森林（林木）所有权；其他非流动资产主要是公司拥有的江北城污水厂等城市公用资产、政府划拨非自用房产和市管网办等资产，2015



年末，公司无形资产余额下降系摊销所致。公司其他非流动资产主要是公司拥有的江北城污水厂等城市公用资产、政府划拨非自用房产和市管网办等资产，截至 2015 年末，公司以江北城污水处理厂账面价值为 7.5 亿元的城市管网资产对常德市城市公用资产公司应付往来款进行了置换，导致公司其他非流动资产余额同比下降 15.44%。

截至 2015 年末，公司共有 173.81 亿元的经营用土地资产用于对银行借款、融资租赁和信托借款等抵押，占存货中经营用土地总量的 75.27%，占比较高；共有 23.17 亿元的林权和 0.41 亿元土地用于对国家开发银行借款和河北金融租赁公司的融资租赁款进行抵押；共有 5.14 亿元的房屋资产和 5.94 亿元土地用于对国银租赁 5.00 亿元的融资租赁款进行抵押；共有 1.12 亿元其他货币资金对共计 1.00 亿元的短期借款提供质押担保；公司以价值 29.02 亿元的对常德财政局应收账款，对 20.00 亿元贷款进行担保。综合来看，公司共有 238.61 亿元资产受限，占公司总资产中的比例为 43.07%，占公司净资产的比例为 85.80%，受限资产占比偏高。

总体来看，公司资产规模持续扩大，其中以土地为主的存货占比较高，受限资产占比偏高，对资产流动性产生不利影响。

资本结构

公司负债规模不断增加，有息债务占比较高，预计未来 1~2 年，公司仍将主要依靠债务融资进行项目投资，负债规模将有所增长

2013~2015 年末，公司负债规模不断扩大，以非流动负债为主；资产负债率分别为 42.18%、42.35%和 49.81%，逐年升高。

公司流动负债主要为短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。近年来，公司短期借款规模有所波动，主要为质押借款和信用借款。2013~2015 年末，公司其他应付款分别为 26.01 亿元、30.28 亿元和 34.91 亿元，逐年增长；2015 年末，公司其他应付款前五名分别为常德市城市公用资产经营管理有限公司 12.66 亿元、常德市财政局 8.41 亿元、常德市教育局 4.99 亿元、常德市非税收入征收管理局 3.00 亿元和常德市自来水公司 2.01 亿元，共计 31.08 亿元，占总其他应付款的 89.01%。从账龄上来看，1 年以内的其他应付款为 14.53 亿元，占 39.42%，1 年以上的为 13.76 亿元，占 60.58%。2015 年末，公司一年内到期的非流动负债为 57.18 亿元，其中 51.18 亿元为 1 年内到期的长期借款，3.00 亿元为“10 常德城投债”应偿付本金，3.00 亿元为“13 常德城投债/PR 常城投”应偿付本金。公司一年内到期的长期借款额度较大，公司面临一定的短期偿付压力。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2013~2015 年末，公司长期借款规模不断扩大，主要以抵押借款、信用借款和质押借款为主；截至 2016 年 3 月末，公司长期借款余额为 122.29 亿元。2015 年末，公司应付债券 24.00 亿元，分别为 2010 年 9 月发行

的 15 亿元 10 年期的“10 常德城投债”和 2013 年 2 月发行的 15 亿元 7 年期“13 常德城投债/PR 常城投”；截至 2016 年 3 月末，公司应付债券增加至 57.59 亿元，主要系公司于 2016 年 1 月期间发行 15 亿元“16 常德城投 MTN001”和 19 亿元“16 常德城投债/16 常城投”所致；长期应付款主要是应付北银金融租赁有限公司等公司融资租赁款，部分贷款利率水平较高，截至 2016 年 3 月末，公司长期应付款较期初增加 8.89 亿元，主要系公司与徽银租赁、陕西信托分别新增 3.80 亿元和 5.00 亿元借款余额所致。

表 10 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比	数额	占比
流动负债合计	77.13	25.04	99.21	35.95	51.46	25.71	55.21	34.20
非流动负债合计	230.86	74.96	176.74	64.05	148.69	74.29	106.20	65.80
负债合计	307.99	100.00	275.95	100.00	200.15	100.00	161.40	100.00
有息债务	280.23	90.99	234.38	84.94	165.59	82.73	132.44	82.05
短期借款	1.36	0.44	1.36	0.49	5.57	2.78	8.80	5.45
应付票据	1.82	0.59	1.82	0.66	0.00	0.00	2.00	1.24
一年内到期的非流动负债	48.90	15.88	57.18	20.72	13.47	6.73	16.65	10.32
短期有息债务	52.08	16.91	60.36	21.87	19.04	9.51	27.45	17.01
长期借款	122.29	39.71	110.64	40.09	95.53	47.73	58.91	36.50
应付债券	57.59	18.70	24.00	8.70	30.00	14.99	30.00	18.59
长期应付款（付息项）	48.27	15.67	39.38	14.27	21.03	10.51	16.08	9.96
长期有息债务	228.15	74.08	174.02	63.06	146.56	73.23	104.99	65.05
资产负债率	52.55		49.81		42.35		42.18	

2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司有息债务规模持续上升，在总负债中的占比较高；从有息债务期限结构来看，公司有息负债各年度分布比较平均。

表 11 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）³

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	52.08	50.55	40.66	36.58	36.77	64.00	280.64
占比	18.56	18.01	14.49	13.03	13.10	22.81	100.00

2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司流动比率分别为 5.32 倍、7.51 倍、4.78 倍和 6.56 倍，速动比率分别为 1.95 倍、1.95 倍、1.50

³ 公司提供的有息负债余额与 2016 年 1~3 月末审计财务报表数据相比增加 4,150 万元，主要系公司因 2016 年新发行的 15 亿元“16 常德城投 MTN001”和 19 亿元的“16 常德城投债/16 常城投”产生的承销费 4,150 万元尚未收到发票，公司以实际到账金的募集资金 335,850 万元计入 2016 年 1~3 月末审计财务报表所致。

倍和 2.34 倍，流动资产和速动资产均能够对流动负债进行较好覆盖；同期，公司资产负债率逐年增长。

2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 221.27 亿元、272.45 亿元、278.09 亿元和 278.11 亿元，逐年增长。

表 12 截至 2016 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保方式	起始日期	结束日期
常德市城市公用资产经营管理有限公司	17,221.2	抵押担保	2013.04	2018.04
	38,959.8	抵押担保	2012.09	2017.09
	30,000.0	抵押担保	2015.01	2018.01
湖南省保障性安居工程投资有限公司	39,000.0	抵押担保	2012.12	2027.12
湖南德山建设投资股份有限公司	40,000.0	抵押担保	2015.01	2020.01
合计	165,181.0	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 末，公司对外担保余额合计 16.52 亿元，担保比率为 4.86%。被担保企业均为承担一定政府职能的公司，其中，湖南省保障性安居工程投资有限公司资产负债率较高。

表 13 2015 年公司对外担保企业主要财务指标（单位：亿元、%）

被担保企业	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	营业收入	利润总额
常德市城市公用资产经营管理有限公司	41.01	25.93	36.77	1.08	0.47
湖南省保障性安居工程投资有限公司	309.98	70.36	77.30	0.53	0.43
湖南德山建设投资股份有限公司	109.38	72.97	33.28	7.95	1.43

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司负债规模不断增加，以非流动负债为主；有息债务占比较高；因公司在建和拟建项目较多，未来投资规模较大，预计未来 1~2 年，公司负债规模将有所增长。

盈利能力

公司营业收入逐年稳定增长，但毛利率有所波动；政府补助收入是公司利润的重要来源，整体盈利能力较弱

2013~2015 年，公司营业收入逐年稳定增长，毛利率有所波动。2016 年 1~3 月，受工程结算进度影响，公司实现营业收入 267.82 万元，同比下降 98.58%。

2013~2015 年，公司期间费用分别为 1.00 亿元、1.04 亿元和 1.21 亿元，逐年提高；公司期间费用/营业收入分别为 7.77%、7.77%和 9.00%，占比有所提高。公司财务费用较少，主要是融资用于基础设施建设所发生的利息费用已资本化计入项目成本，由融资租赁所形成的财务费用计入对常德市财政局的应收类账款中。

2013~2015年,政府补助收入分别占同期净利润的52.55%、49.11%和50.38%,政府补助收入是公司利润的重要来源之一。

表 14 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司盈利情况 (单位: 万元、%)

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	268	134,340	133,741	128,838
营业成本	74	105,045	105,125	100,701
销售费用	200	465	221	6
管理费用	994	11,906	10,455	10,192
财务费用	-74	-285	-291	-190
投资收益	1,141	1,990	1,587	570
营业利润	193	19,123	19,783	18,680
营业外收支净额	-1	19,603	19,037	20,650
政府补助	-	19,498	19,062	20,660
净利润	193	38,705	38,815	39,313
毛利率	72.52	21.81	21.40	21.84
总资产报酬率	0.00	0.70	0.82	1.03
净资产收益率	0.01	1.39	1.42	1.78

近年来,公司总资产报酬率和净资产报酬率较低且呈下降趋势,公司资产盈利能力较弱。

总体来看,公司营业收入逐年稳定增长,但毛利率有所降低,政府补助收入是公司利润的重要来源,整体盈利能力较弱。

现金流

公司经营性净现金流稳定性较差,对公司负债保障能力较弱;筹资性净现金流为公司经营活动与投资活动的主要资金来源

2013~2015年,公司经营性净现金流波动较大;2015年,公司支付的其他与经营活动有关的现金大幅增加,导致经营性净现金流由净流入转为净流出,经营性净现金流对公司整体负债保障能力大幅下降。

2013~2015年,公司投资性净现金流有较大波动;2013年,投资性净现金流为净流出状态,主要是因为公司每年进行了一定的委托贷款理财;2014年,投资性净现金流转为净流入,主要是公司委托贷款理财收回所致。2015年,受公司建设项目投资支出增加影响,投资性净现金流转为净流出。

2013~2015年,公司筹资性净现金流逐年增长;2015年,公司加大筹资力度,筹资性净现金流增加至44.18亿元,公司对筹资性现金流依赖程度提高。

表 15 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流量及部分偿债指标（单位：亿元）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	-14.21	-6.50	1.36	1.21
投资性净现金流	-0.48	-1.64	2.15	-2.07
筹资性净现金流	44.58	44.18	8.05	1.92
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.38	0.67	1.31
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.48	0.84	1.63
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.64	0.24	0.40
经营性净现金流/流动负债（%）	-16.12	-8.63	2.55	2.53
经营性净现金流/总负债（%）	-4.87	-2.73	0.75	0.86

总体来看，公司经营性净现金流稳定性较差，对公司负债保障能力较弱。

偿债能力

近年来，受政府注入土地资产及公司在建工程投资增长的影响，公司资产规模快速扩大，以土地为主的存货占比较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生不利影响；公司负债规模不断增加，有息债务占比较高；随着在建和拟建项目的陆续开展，存在较大的资本支出压力，预计未来负债规模仍将不断扩大；从短期来看，流动资产和速动资产均能够对流动负债进行较好覆盖；从长期来看，公司资产负债率逐年增长。

从盈利能力来看，营业收入逐年稳定增长，毛利率保持稳定；政府补助收入是利润的重要来源，整体盈利能力较弱；经营性净现金流波动较大，对整体负债保障能力较弱。随着常德市经济和财政实力的不断增强，以及“西移北扩”发展战略的继续实施，公司作为常德市城市基础设施建设的两大主体之一，预计未来将继续在常德市经济发展中发挥重要作用，获政府支持的力度不会减弱。综合来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 7 月 25 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场上发行的“10 常德城投债”按期支付利息；“13 常德城投债/PR 常城投”按期支付本息；“16 常德城投 MTN001”和“16 常德城投债/16 常城投”尚未到还本付息日。

结论

近年来，常德市经济保持较快增长，财政实力不断增强，2015 年，



常德市作为我国首批海绵城市建设试点城市，面临较好的发展机遇。公司作为常德市城市基础设施建设的两大主体之一，在常德市经济社会发展中具有重要的地位，公司是常德市海绵城市最重要的建设主体，面临较好的政策环境，未来随着海绵城市建设的推进，公司在全市城建领域的投融资主体地位将进一步加强。公司的经营和业务发展得到了常德市政府在项目回购、资产注入和政府补助等方面的有力支持。近年来，公司资产规模快速扩大，以土地为主的存货在总资产中占比较大，且受限资产规模较大，对资产流动性产生不利影响；随着在建和拟建项目的陆续实施，存在较大的资本支出压力，预计未来负债规模仍将不断扩大。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，公司仍将在常德市基础设施建设中发挥重要作用。因此，大公对常德城投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

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

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

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

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

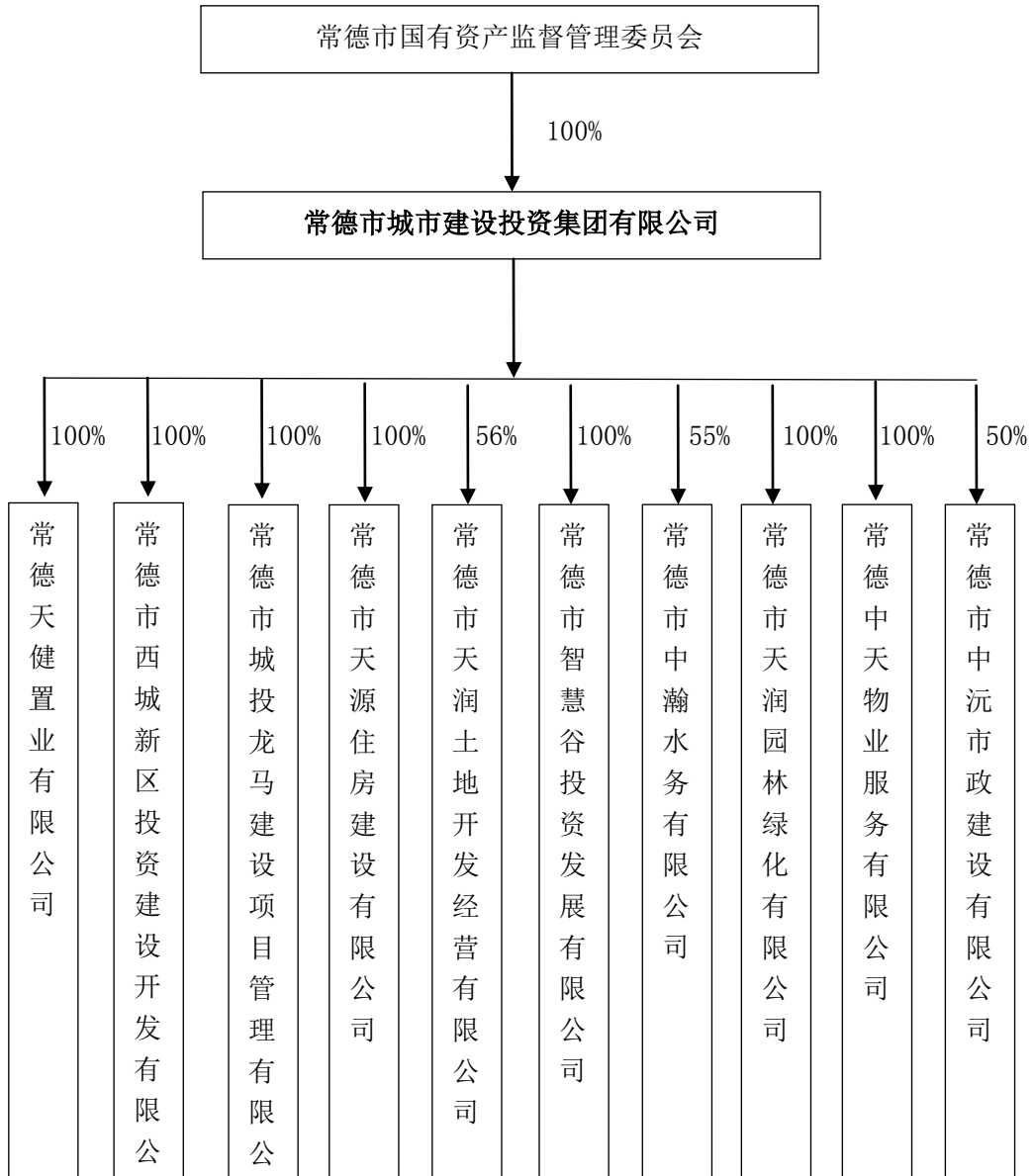
2) 跟踪评级程序安排

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

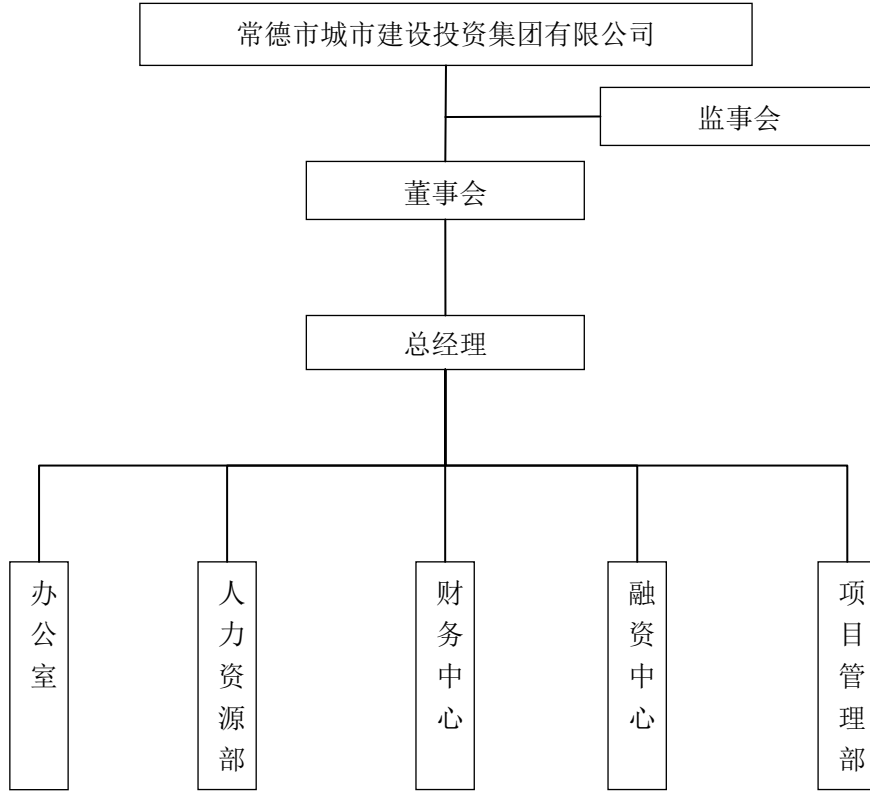
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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

附件 1 截至 2015 年末常德市城市建设投资集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年末常德市城市建设投资集团有限公司组织结构图



附件 3 常德市城市建设投资集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	1,032,873	734,025	416,824	343,775
应收账款	124,753	124,753	60,961	163,707
其他应收款	411,071	500,832	384,109	522,565
预付款项	224,332	118,116	132,059	46,377
存货	3,255,744	3,256,655	2,861,182	1,858,042
流动资产合计	5,058,661	4,743,901	3,863,313	2,934,525
无形资产	338,904	338,904	348,340	357,780
其他非流动资产	410,744	410,744	485,769	485,769
非流动资产合计	802,272	796,466	862,693	892,272
资产总计	5,860,933	5,540,368	4,726,006	3,826,797
占资产总额比 (%)				
货币资金	17.62	13.25	8.82	8.98
应收账款	2.13	2.25	1.29	4.28
其他应收款	7.01	9.04	8.13	13.66
预付款项	3.83	2.13	2.79	1.21
存货	55.55	58.78	60.54	48.55
流动资产合计	86.31	85.62	81.75	76.68
无形资产	5.78	6.12	7.37	9.35
其他非流动资产	0.07	0.07	0.10	0.13
非流动资产合计	13.69	14.38	18.25	23.32
负债类				
短期借款	13,600	13,600	55,700	88,000
应付票据	18,216	18,216	0	20,000
应付账款	8,009	7,171	6,108	7,861
预收款项	36,685	31,454	14,527	9,501
其他应付款	205,075	349,149	302,797	260,052
一年内到期的非流动负债	489,036	571,760	134,660	166,530
流动负债合计	771,270	992,112	514,568	552,050
长期借款	1,222,880	1,106,380	955,255	589,094
应付债券	575,850	240,000	300,000	300,000
长期应付款	482,697	393,833	210,314	160,783
其他非流动负债	27,181	27,181	21,381	12,122
非流动负债合计	2,308,608	1,767,393	1,486,949	1,061,998
负债合计	3,079,878	2,759,506	2,001,517	1,614,048

附件3 常德市城市建设投资集团有限公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占负债总额比(%)				
短期借款	0.44	0.49	2.78	5.45
应付票据	0.59	0.66	0.00	1.24
应付账款	0.26	0.26	0.31	0.49
预收账款	1.19	1.14	0.73	0.59
其他应付款	6.66	12.65	15.13	16.11
一年内到期的非流动负债	15.88	20.72	6.73	10.32
流动负债合计	25.04	35.95	25.71	34.20
长期借款	39.71	40.09	47.73	36.50
应付债券	18.70	8.70	14.99	18.59
长期应付款	15.67	14.27	10.51	9.96
其他非流动负债	0.88	0.98	1.07	0.75
非流动负债合计	74.96	64.05	74.29	65.80
权益类				
股本	50,000	50,000	50,000	50,000
资本公积	2,435,468	2,435,468	2,435,288	1,962,363
盈余公积	25,000	25,000	24,558	20,677
未分配利润	253,099	252,897	214,643	179,710
归属于母公司所有者权益合计	2,763,566	2,763,364	2,724,489	2,212,749
所有者权益合计	2,781,055	2,780,862	2,724,489	2,212,749
损益类				
营业收入	268	134,340	133,741	128,838
营业成本	74	105,045	105,125	100,701
销售费用	200	465	221	6
管理费用	994	11,906	10,455	10,192
财务费用	-74	-285	-291	-190
投资收益	1,141	1,990	1,587	570
营业利润	193	19,123	19,783	18,680
利润总额	193	38,726	38,820	39,330
所得税费用	0	21	5	17
净利润	193	38,705	38,815	39,313
占营业收入比(%)				
营业成本	27.48	78.19	78.60	78.16
销售费用	74.52	0.35	0.17	0.00
管理费用	371.15	8.86	7.82	7.91

附件3 常德市城市建设投资集团有限公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
财务费用	-27.48	-0.21	-0.22	-0.15
投资收益	426.21	1.48	1.19	0.44
营业利润	72.24	14.23	14.79	14.50
利润总额	72.05	28.83	29.03	30.53
所得税费用	0.00	0.02	0.00	0.01
净利润	72.05	28.81	29.02	30.51
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-142,117	-65,011	13,617	12,066
投资活动产生的现金流量净额	-4,837	-16,443	21,530	-20,657
筹资活动产生的现金流量净额	445,801	441,775	80,452	19,181
财务指标				
EBIT	193	38,726	38,820	39,329
EBITDA	-	48,363	48,456	48,962
总有息负债	2,802,280	2,343,789	1,655,925	1,324,405
毛利率(%)	72.52	21.81	21.40	21.84
营业利润率(%)	72.24	14.23	14.79	14.50
总资产报酬率(%)	0.00	0.70	0.82	1.03
净资产收益率(%)	0.01	1.39	1.42	1.78
资产负债率(%)	52.55	49.81	42.35	42.18
债务资本比率(%)	50.19	45.74	37.80	37.44
长期资产适合率(%)	634.41	571.05	488.17	367.01
流动比率(倍)	6.56	4.78	7.51	5.32
速动比率(倍)	2.34	1.50	1.95	1.95
保守速动比率(倍)	1.34	0.74	0.81	0.62
存货周转天数(天)	3,981,297.86	10,483.19	8,080.46	5,389.28
应收账款周转天数(天)	41,922.40	248.84	302.38	797.85
经营性净现金流/流动负债(%)	-16.12	-8.63	2.55	2.53
经营性净现金流/总负债(%)	-4.87	-2.73	0.75	0.86
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-0.64	0.24	0.40
EBIT利息保障倍数(倍)	-	0.38	0.67	1.31
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	0.48	0.84	1.63
现金比率(%)	133.92	73.99	81.00	62.27
现金回笼率(%)	45,538.96	75.74	90.26	71.12
担保比率(%)	4.86	5.80	5.17	5.90

附件 4 常德市城市建设投资集团有限公司（母公司）主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	693,292	390,261	235,866	230,750
应收账款	124,455	124,455	60,685	163,461
其他应收款	1,222,800	1,311,394	790,654	549,956
存货	1,707,364	1,707,364	1,711,051	1,356,108
流动资产合计	3,747,910	3,533,474	2,803,235	2,302,466
长期股权投资	767,903	768,493	735,496	258,488
无形资产	338,903	338,903	348,340	357,780
非流动资产合计	1,556,710	1,557,460	1,597,591	1,150,109
资产总计	5,304,621	5,090,934	4,400,826	3,452,574
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.07	7.67	5.36	6.68
应收账款	2.35	2.44	1.38	4.73
其他应收款	23.05	25.76	17.97	15.93
存货	32.19	33.54	38.88	39.28
流动资产合计	70.65	69.41	63.70	66.69
长期股权投资	14.48	15.10	16.71	7.49
无形资产	6.39	6.66	7.92	10.36
非流动资产合计	29.35	30.59	36.30	33.31
负债类				
短期借款	3,600	3,600	23,000	50,000
其他应付款	619,038	860,563	565,516	232,544
一年内到期的非流动负债	343,086	375,860	61,860	143,164
流动负债合计	965,796	1,240,110	650,450	431,635
长期借款	600,725	522,725	563,405	347,410
应付债券	575,850	240,000	300,000	300,000
长期应付款	398,684	324,735	162,482	160,781
非流动负债合计	1,575,259	1,087,460	1,025,887	808,191
总负债	2,541,054	2,327,569	1,676,337	1,239,825

附件4 常德市城市建设投资集团有限公司（母公司）主要财务指标（续表1）

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占负债总额比(%)				
短期借款	0.14	0.15	1.37	4.03
其他应付款	24.36	36.97	33.74	18.76
一年内到期的非流动负债	13.50	16.15	3.69	11.55
流动负债合计	38.01	53.28	38.80	34.81
长期借款	23.64	22.46	33.61	28.02
应付债券	22.66	10.31	17.90	24.20
长期应付款	15.69	13.95	9.69	12.97
非流动负债合计	61.99	46.72	61.20	65.19
权益类				
股本	50,000	50,000	50,000	50,000
资本公积	2,435,468	2,435,468	2,435,288	1,962,363
盈余公积	25,000	25,000	24,558	20,677
未分配利润	253,099	252,897	214,643	179,710
归属于母公司所有者权益合计	2,763,566	2,763,364	2,724,489	2,212,749
所有者权益合计	2,763,566	2,763,364	2,724,489	2,212,749
损益类				
营业收入	0	18,393	18,046	18,011
管理费用	438	10,517	9,953	9,744
投资收益/损失	535	11,406	11,687	10,383
营业利润	0	19,296	19,794	18,678
营业外收支净额	0	19,602	19,021	20,635
净利润	0	38,898	38,815	39,313
占营业收入比(%)				
管理费用	-	57.18	55.15	54.10
投资收益/损失	-	62.01	64.76	57.65
营业利润	-	104.91	109.68	103.70
营业外收支净额	-	106.57	105.40	114.57
净利润	-	211.48	215.08	218.27
现金流类				
经营性净现金流	-96,421	67,573	91,952	81,149
投资性净现金流	1,125	-33,019	11,468	-22,478
筹资性净现金流	398,326	151,842	-65,754	-90,344

附件4 常德市城市建设投资集团有限公司（母公司）主要财务指标（续表2）

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
财务指标				
EBIT	-	38,898	39,079	39,313
EBITDA	-	48,429	48,611	48,851
总有息债务	1,523,261	1,142,185	948,265	840,574
毛利率	-	99.87	99.95	99.96
营业利润率	-	104.91	109.68	103.70
总资产报酬率	-	0.76	0.89	1.14
净资产收益率	-	1.41	1.42	1.78
资产负债率(%)	47.90	45.72	38.09	35.91
债务资本比率(%)	35.53	29.25	25.82	27.53
长期资产适合率(%)	278.72	247.25	234.75	262.67
流动比率(倍)	3.88	2.85	4.31	5.33
速动比率(倍)	2.11	1.47	1.68	2.19
保守速动比率(倍)	0.72	0.31	0.36	0.53
存货周转天数(天)	0.00	24,926,157	59,755,662	38,478,413
应收账款周转天数(天)	0.00	1,812	2,236	-
经营性现金净流/流动负债(%)	-8.74	7.15	17.00	37.60
经营性现金净流/总负债(%)	-3.96	3.38	6.31	13.09
现金比率(%)	71.78	31.47	36.26	53.46
现金回笼率(%)	109,385.22	456.48	605.57	500.68

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**，**CCC 级**（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。