

萍乡市汇丰投资有限公司

2015 年公司债券 2016 年跟踪 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【30】号 01

债券剩余规模：10 亿元

债券到期时间：2022 年
1 月 26 日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，即
自债券发行后第 3 年末
起，每年分别按照债券
发行总额 20%的比例偿
还债券本金

分析师

姓名：
袁媛 王一峰

电话：
0755-82872724

邮箱：
yuany@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

萍乡市汇丰投资有限公司 2015 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 4 月 14 日	2015 年 6 月 4 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“汇丰投资”或“公司”）及其 2015 年 1 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到萍乡经济技术开发区（以下简称“萍乡经开区”）财政实力持续增强，公司是萍乡经开区重要的投融资平台，当地政府继续通过注资、财政补贴等方式给予了公司较大支持；但我们也关注到萍乡经开区经济总量规模不大、公司收入来源单一、经营现金流表现较差、在建项目所需资金量大、大量资金被占用、存在一定偿债压力等风险因素。

正面：

- 2015 年萍乡经开区财政实力保持增长。萍乡经开区为国家级经济技术开发区，2015 年公共财政收入较上年增长 11.54%，增长速度较快。
- 地方政府支持力度仍然较大。2015 年，地方政府通过注入货币资金的方式对公司进行增资，其中注册资本增加 954 万元，资本公积增加 558,046 万元。另外，公司获得上级政府各类补贴 13,103.01 万元，获得政府债务置换 41,513.44 万元。
- 公司业务发展较有保障。作为萍乡经开区唯一的基础设施建设投融资主体和土地一级开发经营主体，公司在建项目规模较大，未来业务发展较有保障。另外，公司拥有 95.00 亿元土地使用权，均为商业、住宅用地，未来可能为公司带来一定土地出让收入。

关注：

- **区域经济总量及公共财政收入规模不大。**2015 年萍乡经开区实现地区生产总值 136.23 亿元，实现公共财政收入 16.78 亿元，规模不大。
- **公司收入来源单一，收入规模和盈利水平易受土地一级市场波动影响。**2015 年公司土地一级开发收入占主营业务收入比例为 97.93%，收入来源集中度高，且毛利率小幅下降，公司主业盈利能力易受土地一级市场波动影响。
- **公司经营现金流表现较差，在建项目资金支出压力较大。**2015 年公司经营性现金净流出 65.69 亿元，现金流表现较差。截至 2016 年 2 月底，公司主要在建项目尚需投入资金 43.09 亿元，随着开发区建设的推进，作为开发区基础设施建设主体，公司还需投入大量建设资金，未来资金支出压力较大。
- **公司大量资金被占用，回款时间不确定。**2015 年末其他应收款账面余额为 57.34 亿元，占总资产的比例为 22.56%，主要系往来款，账龄为 1-3 年，未来回收时间存在不确定性。
- **公司有息债务规模增长较快、规模相对较大，有一定偿债压力。**截至 2015 年末，公司有息债务余额达到 72.70 亿元，同比增长 46.24%，占负债总额的 79.37%，存在一定的偿债压力。
- **委托贷款业务行业集中度较高，且贷款对象主要为小微企业，存在一定的违约风险。**公司委托贷款业务主要分布在建筑类和投资金融类，截至 2016 年 3 月末二者占比分别为 49.73%和 28.15%，集中度较高，在宏观经济下行的情况下，需持续关注小微企业的违约风险。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,541,413.59	1,601,565.19	1,478,621.78
所有者权益（万元）	1,587,279.04	951,972.13	905,671.60
有息债务（万元）	727,040.00	497,170.00	419,500.00
资产负债率	36.04%	39.46%	37.68%
流动比率	6.30	6.34	6.27
速动比率	3.77	2.58	2.35
主营业务收入（万元）	83,835.06	78,394.40	66,486.38
政府补助（万元）	13,103.01	18,428.00	5,155.50
利润总额（万元）	51,002.16	51,951.92	44,515.64
主营业务毛利率	35.27%	37.04%	55.82%
总资产回报率	2.46%	3.37%	6.02%
EBITDA（万元）	51,047.14	51,986.32	45,010.61
EBITDA 利息保障倍数	-	-	96.65
经营活动现金流净额（万元）	-656,899.92	-57,145.07	-200,088.54

注：公司贷款利息费用基本均由萍乡经济技术开发区管理委员会、萍乡经开区财政局代为支付。

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2014】3044号文件批准，公司于2015年1月26日发行10亿元公司债券，期限7年，发行利率为6.60%。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，分次还本，即自债券发行后第3年末起，每年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。截至2016年3月末，本期债券本息支付情况如下。

表1 截至2016年3月末本期债券本息累计兑付情况（单位：亿元）

本息兑付日期	期初本金金额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2016年1月26日	10.00	0.00	0.66	10.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金主要用于杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目，2015年末募集资金已使用完毕，具体使用情况见下表。

表2 截至2015年末本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目	32.06	10.00	13.21	10.00

注：本期债券募投项目初始预计总投资额25.57亿元，现追加至32.06亿元。

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2015年10月，公司、萍乡经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”或“管委会”）与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金公司”）签订投资合同，国开基金公司以现金对公司增资9,000万元，工商变更手续正在办理中。增资后国开基金公司不向公司委派董事、监事及高级管理人员，不直接参与公司的日常经营。该增资款指定用于萍乡经开区高丰安置一期（棚户区改造）建设3,000万元、萍乡经开区田中片区排水管网、污水管网建设工程项目建设3,000元、萍乡经开区产业聚集地路网工程建设项目（二期）项目建设3,000元。项目建设期满后国开基金公司有权要求管委会按照合同约定的时间、比例和价格回购股权。截至2015年末，公司实收资本为100,954万元，其中管委会为公司实际控制人，持有公司99.06%的股权。2015年，公司报表合并范围未发生变更。

图 1 截至 2015 年底公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2015年12月31日，公司资产总额为2,541,413.59万元，所有者权益为1,587,279.04万元，资产负债率为36.04%；2015年度，公司实现主营业务收入83,835.06万元，利润总额51,002.16万元，经营活动现金流净流出656,899.92万元。

三、区域经济与财政实力

2015年萍乡市经济保持较快增速，经济实力持续增强

初步核算，2015年萍乡市实现地区生产总值912.39亿元，同比增长8.9%，其中，第一产业增加值62.83亿元，增长4.0%；第二产业增加值517.29亿元，增长8.4%，其中工业增加值464.21亿元，增长8.3%，建筑业增加值53.08亿元，增长10.4%；第三产业增加值332.27亿元，增长11.0%。全年经济保持平稳增长，三次产业结构由上年的6.7:59.0:34.3调整为6.9:56.7:36.4，第三产业增加值占GDP比重上升了2.1个百分点。萍乡市在固定资产投资方面保持了较快的增长速度,2015年全市固定资产投资1,026.74亿元，比上年增长13.3%，固定资产投资是拉动当地经济的主要因素。

表3 2014-2015 年萍乡市主要经济数据（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	912.39	8.9%	864.95	8.6%
第一产业增加值	62.83	4.0%	58.88	4.5%
第二产业增加值	517.29	8.4%	509.99	9.6%
第三产业增加值	332.27	11.0%	296.08	7.3%
固定资产投资	1,026.74	13.3%	908.30	9.8%
社会消费品零售总额	303.06	10.2%	266.55	12.1%
进出口总额（亿美元）	-	-	14.92	8.5%
存款余额	790.34	16.25%	681.58	9.6%
贷款余额	539.29	19.39%	451.71	19.3%

注：经济增长速度按可比价值计算。

资料来源：萍乡市 2014-2015 年国民经济与社会发展统计公报、政府工作报告

2015年萍乡市本级综合财力进一步增加，但整体规模相对较小，财政自给能力一般，且政府性基金收入易受宏观调控政策的影响而产生波动

2015年，萍乡市全口径公共财政收入完成106.07亿元，同比增长12.6%。从市本级来看，2015年，萍乡市本级实现综合财力120.31亿元，同比上升1.92%，增速较上年同期下滑13.94个百分点。其中公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入分别占比48.05%、28.15%和22.86%。

2015年萍乡市本级实现公共财政收入57.80亿元，较上年同期增加11.36%，其中税收占比为76.69%。近年来萍乡市本级税收收入在公共财政收入的占比一直持续下降，公共财政收入稳定性有所减弱。2015年萍乡市本级实现上级补助收入33.87亿元，同比大幅增长41.44%，国家和江西省政府对萍乡市的支持力度有所增加。2015年萍乡市本级实现政府性基金收入27.50亿元，同比下降31.36%，该收入易受土地出让市场波动影响。

受政府性基金支出下滑影响，2015年萍乡市本级财政支出下降了13.33%，同时财政自给率有所提高。2015年萍乡市本级公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为73.36%，财政自给能力仍处于一般水平。

表4 2014-2015 年萍乡市本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
地方综合财力	1,203,117	1,180,399
（一）公共财政收入	578,049	519,094
其中：税收收入	443,282	405,827
非税收入	134,767	113,267
（二）上级补助收入	338,715	239,469
其中：返还性收入	15,169	15,579
一般性转移支付收入	191,184	155,153
专项转移支付	132,362	68,737
（三）政府性基金收入	275,042	400,671
（四）预算外财政专户收入	11,311	21,165
财政支出	1,154,414	1,331,983
（一）公共财政支出	787,911	845,261
（二）政府性基金支出	355,498	465,876
（三）预算外财政专户支出	11,005	20,846
公共财政收入/公共财政支出	73.36%	61.41%

注：地方财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入

地方财政支出=公共财政支出+基金支出+预算外支出

财政自给能力=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：萍乡市财政局，鹏元整理

2015年萍乡经开区经济稳定发展，但增速进一步放缓

2015年萍乡经开区各项经济指标稳定发展，但增速进一步下降。2015年萍乡经开区完成生产总值136.23亿元，名义增长率为4.62%，增速较上年同期有所下滑。其中，第一产业增加值为1.21亿元，名义增长率为0.83%；第二产业增加值为96.23亿元，名义增长率为1.09%；第三产业增加值为38.78亿元，名义增长率为14.73%。从产业结构来看，萍乡经开区三次产业结构为0.89：70.64：28.47，第二产业在经济中的比重较高。依托洪山新能源产业基地、高丰汽车及零配件产业基地、清泉生物医药食品产业基地、白源金属材料产业基地、上柳源非金属材料产业基地、万新国家新材料产业基地六大特色支柱产业，萍乡经开区大力发展矿山机械、汽车零部件、生物医药食品、光伏新能源等高新技术制造业，和磁芯材料、新型轻质材料、粉末冶金材料、纳米材料、环保材料等新材料产业，园区工业发展水平近年来得到了持续提升。

2015年萍乡经开区实现固定资产投资137.70亿元，不断加大固定资产投资已成为萍乡经开区发展经济的重要手段之一。

表5 2014-2015 年萍乡经开区主要经济数据（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年
地区生产总值（GDP）	136.23	130.21
其中：第一产业	1.21	1.20
第二产业	96.23	95.20
其中：工业增加值	89.02	88.38
第三产业	38.78	33.80
人均地区生产总值（万元）	12.19	11.84
固定资产投资	137.70	122.39
户籍总人口（万人）	8.56	8.29
社会消费品零售总额	32.07	22.42
招商签约资金	96.91	66.21
招商实际到位资金	98.83	70.01
全区内投产工业企业个数（个）	282	268
工业总产值	527.81	496.73
从业人员（人）	68,125	64,479

注：企业未提供按可比价格计算的经济增长速度。

资料来源：江西萍乡经济开发区统计局

2015年萍乡经开区公共财政收入保持增长，但其收入规模不大

2015年萍乡市经开区实现地方综合财力25.71亿元，其中公共财政收入为16.78亿元，税收收入占比为82.24%，公共财政收入规模持续增长，质量有所提升。

2015年萍乡市经开区获得上级补助收入2.74亿元，规模较小。受出让土地规模增加印象，2015年政府性基金收入增长值6.18亿元，增幅为23.83%，但该部分收入易受宏观调控政策的影响而产生波动。

从收支平衡角度来看，2015年公共财政支出、政府性基金支出和预算外财政专户支出均大幅下降，导致2015年地方财政支出下降至31.38亿元，降幅为43.19%，同时财政自给率有所提高，由2014年的54.47%上升至78.05%。2015年末萍乡经开区政府负债率为49.95%，处于可控水平。

表6 2014-2015年萍乡经开区财政收支情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
综合财力	257,058	226,035
（一）公共财政收入	167,802	150,446
其中：税收收入	137,993	123,103
非税收收入	29,809	27,343
（二）上级补助收入	27,434	25,663
其中：返还性收入	399	402
一般性转移支付收入	5,574	5,037
专项转移支付	21,461	20,224
（三）政府性基金收入	61,822	49,926
地方财政支出	313,790	552,378
（一）公共财政支出	214,995	276,189
（二）政府性基金支出	98,795	159,287
（三）预算外财政专户支出	0	116,902
公共财政收入/公共财政支出	78.05%	54.47%

资料来源：江西萍乡经济技术开发区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司负责萍乡经开区基础设施建设及土地一级开发，主营业务收入来源于土地一级开发和项目代建业务。公司土地一级开发收入主要来源于自有土地的转让及开发土地的出让收入返还，2015年公司转让及开发土地规模有所提高，土地一级开发收入进一步增长至82,097.70万元，增长率为8.15%，但毛利率下降了1.08个百分点。项目代建按照收益确认收入，因而毛利率仍为100%。

表7 2014-2015年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地一级开发	82,097.70	33.90%	75,911.75	34.98%

项目代建	1,737.36	100.00%	2,482.65	100.00%
合计	83,835.06	35.27%	78,394.40	37.04%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

2015年公司所开发土地出让规模和自有土地转让规模稳定增长，土地一级开发收入有所增加，但毛利率小幅下降

公司从事萍乡经开区的土地开发业务，并将部分自有土地转让给萍乡经开区土地收购储备中心，2015年公司自有土地转让及土地一级开发出让面积合计544.13亩，获得土地出让收入82,097.70万元，但受人工成本及拆迁补偿成本上升影响，公司毛利率小幅下降至33.90%。

表8 2014-2015 年公司土地一级开发业务情况（单位：亩、万元）

出让时间	土地编号	宗地位置	土地类型	土地面积	出让返还收入/转让收入
2015 年	DJF2015007	开发区洪山大道西侧、宝鼎中路北侧	其他商服用地	86.12	7,746.00
	DJF2015032	开发区洪山大道西侧、敬贤路北侧	其他普通商品住房用地	179.07	24,593.00
	DJF2015017	开发区洪山大道西侧、敬贤路北侧 C-9-2-2	综合商住用地	40.69	5,350.00
	萍国用（2011）第99122号	开发区洪山大道西侧与齐民路北侧	商服、住宅	238.24	44,408.70
	小计			544.13	82,097.70
2014 年	DJF2014015	吴楚大道以西、尚贤东路以北	商服、住宅	43.76	5,060.00
	DJF2014016	武功山大道以北、朝阳中路以西	商服、住宅	101.89	10,720.00
	DJF2014045	兴贤中路以南、洪山路以西	商服、住宅	62.40	10,608.00
	DJF2014047	祥龙路以南、洪山路以西	商服、住宅	57.02	11,233.00
	萍国用（2009）第75513号	郑和路北侧	商服、住宅	114.99	5,046.75
	萍国用（2011）第99120号	郑和路北侧、齐民路南侧	商服、住宅	132.87	33,244.00
	小计			512.93	75,911.75

资料来源：公司提供，鹏元整理

2014年萍乡市委、市政府决定将新城区与开发区“两区”合并为萍乡经开区，总面积57.6平方公里。合并后萍乡经开区城建框架全面拓展，土地一级开发业务具有一定的持续性。截至2015年底，公司共拥有商业、住宅土地46宗，面积合计约2,909,938.38平方米，评估价值约950,003.96万元（详见附录五），公司未来可通过出让土地获得较大规模的收入。

但是我们关注到，公司土地的转让规模及价格易受国家政策及土地一级市场波动影响。

公司在建项目规模较大，业务持续性较强，但存在较大资金压力

根据江西省安源经济开发区管委办抄告单（安开管办抄字【2002】34号），以及公司与经开区管委会、经开区财政局签订的《基础设施建设代建及回购框架协议》、经开区管委会办公室抄告单（萍开管办抄字【2012】198号），经开区范围内的基础设施项目全部委托公司投资建设，工程竣工验收后，由政府负责按照投资额的1.2倍回购，项目回购款由经开区财政局直接拨付给公司。公司将基础设施项目的投入纳入预付账款核算，项目交付时冲减相应的预付账款，并确认相应的代建收益，不确认成本，因而该业务的毛利率为100%。

随着萍乡经开区的建设，公司基础设施建设投入逐年增加，但由于所投建的项目建设周期长，进度不一，因而代建收入呈现一定的波动。公司2015年完工结算的项目如下表所示。

表9 2015 年公司完工决算的代建项目情况（单位：万元）

结算项目	投资额	代建收益
迎宾大桥工程	2,737.29	547.46
万新创业园车间(A2/A3/A4/A5 栋)工程	2,053.11	410.62
综合楼整体装饰工程	444.13	88.83
富冲路（安源工业大道—玉湖西路）工程	443.25	88.65
西郊变至工业园 10KV 一、二线路工程	242.97	48.59
其余 51 项	2,766.05	553.21
合计：	8,686.80	1,737.36

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年2月底，公司在建项目总投资121.39亿元，累计已投资78.30亿元，尚需投资43.09亿元，未来随着项目的逐步结算，公司可获得一定规模的收入。公司代建业务持续性较强，但项目资金需要公司筹集，公司面临较大的资金压力。

表10 截至 2015 年底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	是否回购
田中生态水库项目	40.00	33.63	6.37	否
中环路项目	23.00	18.04	4.96	是
319 道路工程	2.00	1.07	0.93	是
新三板创业园工程	3.00	2.00	1.00	是
320 道路工程	7.00	3.47	3.53	是
杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目	32.06	13.21	18.85	否
萍乡经济技术开发区安置住房建设项目	14.36	6.88	7.48	否

合计	121.39	78.30	43.09	-
----	--------	-------	-------	---

注：萍乡市田中生态水库项目为“13 汇丰投资债”募投项目，初始预计总投资额 23.70 亿元，现追加至 40 亿元；杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目为本期债券募投项目，初始预计总投资额 25.57 亿元，现追加至 32.06 亿元。

资料来源：公司提供，鹏元整理

委托贷款业务能够为公司利润提供良好的补充，但宏观经济下行的压力下，需持续关注公司委托贷款的违约风险

除土地一级开发和项目代建业务外，公司还有委托贷款业务，2015 年实现委托贷款利息收入 3,365.02 万元（计入“投资收益”）。公司成立小微债管理事业部（以下简称“事业部”），负责委托贷款业务的贷前审查、贷后管理、资金催收等事务，事业部采用市场化运作模式，人员独立、审批独立、费用独立。

从实际操作来看，事业部采取与江西银行股份有限公司（原名“南昌银行股份有限公司”，以下简称“江西银行”）萍乡分行合作的方式，对位于萍乡经开区或由管委会同意的其他区域的小微企业提供委托贷款业务。贷款流程包括贷前审查、确认投放、贷后管理、资金规划四个部分。

截至 2016 年 3 月 31 日，公司已发放委托贷款业务余额（不含逾期）为 82,745 万元，贷款年利率在 10%-12%，贷款期限分布在 2 个月至 3 年不等，利息按月收取。其中，逾期未归还贷款本金合计 13,167 万元，欠款单位及欠款本金分别为江西宝瑞能源科技有限公司 1,400 万元、江西云维飞虎化工有限公司 1 亿元¹、江西神硅科技有限公司 1,767 万元。

从行业分布来看，公司委托贷款业务主要分布在建筑类和投资金融类，截至 2016 年 3 月末，二者占比分别为 49.73% 和 28.15%，行业集中度较高，不利于分散风险。

表 11 截至 2016 年 3 月 31 日公司小微企业放贷行业分布情况（单位：万元）

序号	行业分布	借款金额	占比
1	建筑类	41,148.50	49.73%
2	投资金融类	23,296.50	28.15%
3	制造类	15,700.00	18.97%
4	贸易类	2,600.00	3.14%
合计		82,745.00	100.00%

资料来源：公司提供

整体来看，公司委托贷款业务规模较大，可以为公司利润提供良好的补充，但公司委托贷款业务行业集中度较高，且贷款对象主要为小微企业，在宏观经济下行的情况下，需持续关注小微企业的违约风险。

¹此贷款以江西飞虎公司萍国用（2014）第 117208 号、萍国用（2014）第 117209 号、萍国用（2014）第 117210 号、萍国用（2014）第 117211 号土地使用权抵押，同时由云南云维股份有限公司、云南大为制焦有限公司、云南云维飞虎化工有限公司提供无限连带责任担保。

作为萍乡经开区唯一的基础设施投融资主体，公司获得的政府支持力度较大

作为萍乡经开区内唯一的基础设施工程建设投融资主体，公司在资产注入、财政补贴、项目融资等方面继续得到了上级政府的大力支持。

2015年上级政府通过注入货币资金的方式对公司进行增资，其中注册资本增加954万元，资本公积增加558,046万元，公司资本实力明显增强。

表12 2015年上级政府的注资情况（单位：万元）

期间	文件号	划拨方	文件内容	确认资本公积	确认注册资本
2015年	萍开管办抄字【2016】2号	国开发展基金有限公司	投资	8,046.00	954.00
2015年	萍开管办纪要(2015)40号会议纪要	管委会	注入资金	550,000.00	0.00
合计	-	-	-	558,046.00	954.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

在补贴方面，2015年公司共获得上级政府各类补贴13,103.01万元，获得政府债务置换41,513.44万元。上级政府继续给予公司大力支持，有效地提升了公司的资本实力，缓解了公司资金压力。

表13 2015年上级政府拨付给公司的补贴、债务置换情况（单位：万元）

相关批准文件	批准机关	项目	金额
-	-	政府债务置换	41,513.44
-	经开区财政局	招商引资奖励	3.00
萍开管办抄字【2015】144号	经开区财政局	萍乡市田中生态水库项目建设	2,100.01
萍开管办抄字【2015】145号	经开区财政局	杭南长沪昆客专高铁枢纽工程	11,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

另外，根据管委办抄字【2002】013号文件，经开区管委会承诺区财政拨付贷款利息和城市建设配套费给公司；根据萍开管办抄字【2014】199号文件，公司子公司萍乡市汇翔建设发展有限公司的银行借款利息费用均由开发区财政承担，具体金额以当年实际支付的利息费用为准。上级政府给予公司大力支持，有效地提升了公司的资本实力，一定程度上缓解了公司资金压力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具

标准无保留意见的2013-2015年三年连审审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2015年合并报表范围未发生变化。

资产结构与质量

2015年公司资产规模迅速增长，但关联方占用资金规模进一步增大，回收时间存在不确定性；公司大部分土地已用于抵押，且其价值及流动性易受土地一级市场波动影响，整体资产流动性较弱

随着政府资产的注入、公司业务的发展和举债规模的增加，2015年公司资产规模迅速提高。2015年末公司总资产规模为254.14亿元，较上年同期大幅增长58.68%。从结构上来看，公司资产仍以流动资产为主，2015年末流动资产占比为93.16%。

表14 2014-2015 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	169,599.50	6.67%	92,496.63	5.78%
短期投资	38,218.70	1.50%	21,887.00	1.37%
预付款项	635,101.76	24.99%	234,099.24	14.62%
其他应收款	573,427.01	22.56%	259,259.73	16.19%
存货	951,238.74	37.43%	907,470.63	56.66%
流动资产合计	2,367,585.71	93.16%	1,528,221.61	95.42%
长期投资合计	142,453.44	5.61%	72,952.67	4.56%
无形资产及其他资产合计	31,000.00	1.22%	0.00	0
资产总计	2,541,413.59	100.00%	1,601,565.19	100.00%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产包括货币资金、短期投资、预付账款、其他应收款和存货。公司货币资金较为充裕，截至2015年末，货币资金账面余额16.96亿元，较上年同期大幅增长83.36%，主要系收到2015年11月发行的“15汇丰小微债”和“15汇丰投资MTN001”资金所致。其中7,500万元为保函保证金，使用受到限制。短期投资系公司委托银行向萍乡经开区内小微企业提供的委托贷款，委托贷款利率一般在10%左右，其中贷款期限在一年以内的计入短期投资，超过一年的委托贷款在其他非流动资产科目核算。

预付账款系公司在项目建设过程中，预付给各施工方的工程款。由于项目建设周期较长，尚未办理结算，随着工程项目的投入，预付账款规模逐年上升。

表15 截至 2015 年末预付款项金额前五名单位情况（单位：万元）

单位名称	金额	占预付款项 余额比例(%)	与公司 关系	付款时间	未结算 原因
------	----	------------------	-----------	------	-----------

萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目建设指挥部	336,317.73	52.95	非关联方	2013-2015 年	交易未完成
萍乡经济开发区中环路建设现场指挥部	180,350.00	28.40	非关联方	2015 年	交易未完成
320 国道提升改造建设指挥部	34,738.74	5.47	非关联方	2015 年	交易未完成
萍乡经济技术开发区生物医药-非金属材料产业基地管理办公室	20,000.00	3.15	非关联方	2015 年	交易未完成
萍乡经济技术开发区 319 国道改造升级工程项目建设领导小组	10,700.00	1.68	非关联方	2015 年	交易未完成
合计	582,106.48	91.66	--	--	--

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

其他应收款主要系公司与萍乡经济技术开发区财政局及江西星海建设有限公司等单位的往来款，其他应收款规模较大，账龄主要分布在1-3年，存在关联方对公司资金的占用情况。

表16 截至 2015 年末其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元）

单位名称	性质	金额	年限	占其他应收款总额的比例
萍乡经济技术开发区财政局	往来款	464,906.39	1 年以内、1-2 年、2-3 年	80.86%
江西星海建设有限公司	往来款	41,797.17	1 年以内、1-2 年、2-3 年	7.27%
萍乡市新区建筑安装总公司	往来款	23,734.54	1 年以内	4.13%
江西萍乡经济开发区田中管理处	往来款	12,880.00	2-3 年	2.24%
萍乡市城市建设投资发展公司	往来款	5,000.00	5 年以上	0.87%
合计	--	548,318.10	--	95.37%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

公司存货主要为土地使用权，主要通过作价投资和招拍挂获得，均为商业、住宅用地，截至2015年末，存货中95亿元为土地使用权，其中86.07亿元的土地已用于银行贷款、发行债券的抵押，流动性受限。

截至2015年末，长期投资中主要包括公司对江西银行股份有限公司（原名南昌银行股份有限公司，以下简称“江西银行”）19,508.85万股股权投资（账面价值89,394.03万元）、对江西金融租赁股份有限公司（以下简称“江西金融租赁”）9,000万元的股权投资和对杭南沪昆客专高铁项目的债权投资2.69亿元。根据协议规定，江西金融租赁公司股权由江西中煤科技集团有限责任公司（以下简称“江西中煤”）代为持有，其分红公司享有90%；债权投资按照投入资金的20%确认投资收益，由萍乡经开区管委会向公司支付。

整体来看，受政府资产注入、公司加大举债规模和自身业务规模扩张影响，2015年公

司资产规模迅速增长，但关联方占用资金规模进一步增大，回收时间存在不确定性；公司大部分土地已用于抵押，且其价值及流动性易受土地一级市场波动影响，整体资产流动性较弱。

盈利能力

2015年公司收入持续增长，但毛利率小幅下降；政府补贴收入和投资收益成为公司利润的重要组成部分

公司收入包括土地一级开发收入和基础设施项目代建收入，随着自有土地转让及土地一级开发出让土地规模的增加，2015年公司土地一级开发收入增长至8.21亿元，增长率为8.15%，占当期主营业务收入的97.93%，收入来源较为单一。代建项目收入的核算内容为投资回报，毛利率保持在100%。受土地一级开发业务毛利率下降影响，主营业务毛利率小幅下降1.77个百分点。

由于公司银行借款和已发行的债券主要用于基础设施建设，相关的贷款利息和债券利息均由萍乡经开区财政局负责支付，因而公司的财务费用规模较小。2015年公司获得市政项目补贴、经费补贴等各项政府补贴收入13,103.01万元。

投资收益主要来源于委托贷款形成利息收入和持有杭南沪昆客专高铁项目的长期股权投资收益。2015年投资收益继续增加，其中委托贷款利息收入为3,365.02万元，长期股权投资收益4,679.64万元，以及投资江西银行的现金红利1,486.05万元。

总体来看，2015年公司主营业务收入持续增长，但毛利率小幅下降。2015年政府补贴收入和投资收益合计数占公司利润总额41.53%，占比较高，公司盈利能力对政府补贴和投资收益具有一定的依赖性。

表17 2014-2015年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
主营业务收入	83,835.06	78,394.40
营业利润	29,810.36	27,367.54
投资收益	8,075.93	6,446.56
补贴收入	13,103.01	18,428.00
利润总额	51,002.16	51,951.92
主营业务毛利率	35.27%	37.04%
期间费用率	2.48%	0.85%
总资产回报率	2.46%	3.37%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

2015年公司经营性资金支出规模大幅扩张，对外部融资的依赖程度有所提高；未来在建项目资金投入量较大，公司面临较大的资金压力

公司将基础设施代建业务及土地开发业务的收入及支出分别纳入销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金科目核算，2015年公司资金回笼情况逐年好转。收到及支付的其他与经营活动有关的现金流科目主要为往来款、政府补贴等项目，近年公司往来资金规模较大，且流出大于流入，造成一定的资金占用。2015年公司经营性现金净流出65.69亿元，经营活动现金流表现较差。

公司投资支出主要为公司进行委托贷款、债权投资、购买江西银行股权等长短期投资形成。经营活动及投资活动的资金缺口主要通过股东注资以及外部筹资解决，2015年净流入83.10亿元，主要为收到萍乡经开区管委会无偿划拨资本金55亿元和发行10亿元“15汇丰投资债”、8亿元“15汇丰投资债MTN001”、7亿元“15汇丰小微债”流入的资金。截至2015年底，公司在建项目尚需投资43.09亿元，公司对外部筹资依赖程度较高，面临较大的资金压力。

表18 2014-2015 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	1.34	1.13
销售商品、提供劳务收到的现金	112,594.57	88,887.29
收到的其他与经营活动有关的现金	384,497.00	526,352.57
经营活动现金流入小计	497,091.58	615,239.86
购买商品、接受劳务支付的现金	693,893.72	72,175.47
支付的其他与经营活动有关的现金	457,161.27	599,227.00
经营活动现金流出小计	1,153,991.50	672,384.94
经营活动产生的现金流量净额	-656,899.92	-57,145.07
投资活动产生的现金流量净额	-88,787.08	-38,772.64
筹资活动产生的现金流量净额	831,039.88	88,623.00
现金及现金等价物净增加额	85,352.87	-7,294.71

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2015年公司债务规模持续攀升，未来几年刚性债务偿付压力较大

从所有者权益来看，受益于资本金的注入、政府债务置换和未分配利润的积累，2015年公司所有者权益大幅增长；同时，公司加大了债务融资力度，公司债务规模持续攀升。

截至2015年末，公司总负债规模达91.60亿元，同比增长了44.95%，其中有息债务同比增长46.24%，有息债务占比上升至79.37%，公司存在较大的偿债压力。从结构上来看，公司债务以长期负债为主，2015年末占比为58.96%。

表19 2014-2015 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	916,048.08	631,983.64
所有者权益	1,587,279.04	951,972.13
负债与所有者权益比率	57.71%	66.39%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

公司债务压力主要来自短期借款、应交税金、应付债券和长期借款（含一年内到期的长期借款）。应交税金主要为应交企业所得税、营业税等，金额随着公司业务规模的扩张而有所增加。公司共发行四期债券，其中 10 亿元“13 汇丰投资债”票面利率 7.06%、10 亿元本期债券票面利率 6.6%、7 亿元“15 汇丰小微债”票面利率 5.65%、8 亿元“15 汇丰投资债 MTN001”票面利率 5.2%。长期借款主要为抵押借款，抵押物为公司土地及房屋。公司银行贷款、发行债券以及通过信托方式筹集来的资金主要用于基础设施建设，借款利息均由萍乡经开区财政局负责偿还，因此公司实质的利息支付压力很小。另外，其他应付款主要为公司与开发区财政局等政府职能单位之间的往来款。

表20 2013-2015 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	20,000.00	2.18%	20,000.00	3.16%
应交税金	41,421.40	4.52%	27,895.40	4.41%
其他应付款	124,051.94	13.54%	98,746.89	15.62%
一年内到期的长期负债	166,940.00	18.22%	86,180.00	13.64%
流动负债合计	375,948.08	41.04%	240,993.64	38.13%
长期借款	190,100.00	20.75%	290,990.00	46.04%
应付债券	350,000.00	38.21%	100,000.00	15.82%
长期负债合计	540,100.00	58.96%	390,990.00	61.87%
负债合计	916,048.08	100.00%	631,983.64	100.00%
其中：有息债务	727,040.00	79.37%	497,170.00	78.67%

注：有息债务=短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券。

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要为土地使用权（90.60%已抵押）、预付的工程款和应收开发区财政局往来款，对短期负债的偿付能力取决于当地政府对公司的资金拨付情况。从长期偿债指标来看，受益于政府资本金的注入，2015 年末公司资产负债率有所下降，为 36.04%，处

于较低水平。考虑到未来公司基础设施建设的推进，预计未来负债规模会进一步增加，公司存在一定的还本付息压力。

表21 2014-2015 年公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	36.04%	39.46%
流动比率	6.30	6.34
速动比率	3.77	2.58
EBITDA（万元）	51,047.14	51,986.32
EBITDA 利息保障倍数	-	-

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2015年末，公司为萍乡市新区建筑安装总公司、萍乡市汇恒置业有限公司和萍乡市汇盛工业投资管理有限公司提供担保，对外担保余额合计31,300万元，占2015年末净资产规模的1.97%。

表22 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
萍乡市新区建筑安装总公司	11,000	2015.08.04-2016.12.25	无
萍乡市汇恒置业有限公司	1,300	2014.02.14 – 2017.02.13	无
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	19,000	2014.02.17 – 2022.02.16	无
合计	31,300	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2015年萍乡经开区财政收入稳步增长，财政实力持续增强，公司所处的发展环境良好；政府通过资金注入、政府补贴和政府债务置换等方式继续给予公司支持。

同时我们也注意到，当地财政收入增速进一步下滑，政府性基金收入易受宏观政策的调控而产生波动；公司资产流动性较弱，收入主要来源于土地一级开发业务，该收入易受国家政策及市场环境而波动；公司有息债务规模大幅增长，利息负担加大，有较大的偿债压力；公司经营现金流表现较差，资金支出压力较大。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA和本期债券信用等级AA，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
货币资金	169,599.50	92,496.63	91,541.34
短期投资	38,218.70	21,887.00	56,287.00
应收账款	0.00	13,008.38	18,836.15
预付款项	635,101.76	234,099.24	105,553.49
其他应收款	573,427.01	259,259.73	257,863.01
存货	951,238.74	907,470.63	887,351.56
流动资产合计	2,367,585.71	1,528,221.61	1,417,432.54
长期股权投资	89,394.03	38,625.45	38,456.50
合并价差	26,138.12	11,765.04	13,084.48
长期债权投资	26,921.29	22,562.18	9,312.38
长期投资合计	142,453.44	72,952.67	60,853.36
固定资产原价	576.15	547.65	458.22
减：累计折旧	201.72	156.74	122.35
固定资产净值	374.44	390.91	335.88
固定资产资产净值额	374.44	390.91	335.88
固定资产合计	374.44	390.91	335.88
其他长期资产	31,000.00	0.00	0.00
无形资产及其他资产合计	31,000.00	0.00	0.00
资产总计	2,541,413.59	1,601,565.19	1,478,621.78
短期借款	20,000.00	20,000.00	5,000.00
应付账款	1,857.96	1,988.62	25.00
预收款项	10.98	10.98	9,568.92
应付利息	19,284.73	3,817.48	3,463.50
应交税金	41,421.40	27,895.40	13,887.37
其他应交款	105.62	78.66	78.26
其他应付款	124,051.94	98,746.89	108,394.06
一年内到期的长期负债	166,940.00	86,180.00	83,330.00
其他流动负债	2,275.46	2,275.61	2,275.61
流动负债合计	375,948.08	240,993.64	226,022.72
长期借款	190,100.00	290,990.00	231,170.00
应付债券	350,000.00	100,000.00	100,000.00
长期负债合计	540,100.00	390,990.00	331,170.00
负债合计	916,048.08	631,983.64	557,192.72
少数股东权益	38,086.46	17,609.42	15,757.46
实收资本	100,954.00	100,000.00	100,000.00
实收资本净额	100,954.00	100,000.00	100,000.00

资本公积	1,339,701.25	740,141.81	729,188.81
盈余公积	14,969.36	11,342.00	7,639.74
未分配利润	131,654.43	100,488.33	68,843.05
所有者权益合计	1,587,279.04	951,972.13	905,671.60
负债和股东权益合计	2,541,413.59	1,601,565.19	1,478,621.78

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
一、主营业务收入	83,835.06	78,394.40	66,486.38
减：主营业务成本	54,262.79	49,356.06	29,375.41
主营业务税金及附加	1,914.85	1,836.91	1,828.36
二、主营业务利润	27,657.42	27,201.43	35,282.61
加：其他业务利润	4,233.43	835.86	767.34
减：管理费用	2,065.65	480.43	568.50
财务费用	14.84	189.32	1,406.32
三、营业利润	29,810.36	27,367.54	34,075.14
加：投资收益	8,075.93	6,446.56	5,235.56
补贴收入	13,103.01	18,428.00	5,155.50
营业外收入	13.36	203.93	58.44
减：营业外支出	0.50	494.10	9.00
四、利润总额	51,002.16	51,951.92	44,515.64
减：所得税	12,325.92	13,077.42	10,460.07
五、净利润	38,676.24	38,874.49	34,055.56
减：少数股东收益	2,402.65	1,851.96	1,563.02
六、归属母公司净利润	36,273.59	37,022.54	32,492.54
加：年初未分配利润	100,488.33	68,843.05	39,594.18

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	112,594.57	88,887.29	51,378.62
收到的其他与经营活动有关的现金	384,497.00	526,352.57	589,541.17
现金流入小计	497,091.58	615,239.86	640,919.79
购买商品、接受劳务支付的现金	693,893.72	72,175.47	252,074.58
支付给职工以及为职工支付的现金	201.51	37.43	104.39
支付的各项税费	2,735.00	945.03	1,017.92
支付的其他与经营活动有关的现金	457,161.27	599,227.00	587,811.44
现金流出小计	1,153,991.50	672,384.94	841,008.33
经营活动产生的现金流量净额	-656,899.92	-57,145.07	-200,088.54
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	47,268.30	70,000.00	42,100.00
取得投资收益所收到的现金	9,530.71	7,151.87	2,489.38
现金流入小计	56,799.01	77,151.87	44,589.38
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	28.50	85.33	114.00
投资所支付的现金	136,557.59	105,839.19	104,449.38
支付的其他与投资活动有关的现金	9,000.00	10,000.00	0.00
现金流出小计	145,586.09	115,924.51	104,563.38
投资活动产生的现金流量净额	-88,787.08	-38,772.64	-59,973.99
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	561,250.00	10,953.00	121,000.00
取得借款收到的现金	360,200.00	168,800.00	235,000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	100,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	11,030.00	0.00	0.00
现金流入小计	932,480.00	179,753.00	456,000.00
偿还债务支付的现金	99,960.00	91,130.00	134,880.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1,480.13	0.00	465.38
现金流出小计	101,440.13	91,130.00	135,345.38
筹资活动产生的现金流量净额	831,039.88	88,623.00	320,654.62
四、现金及现金等价物净增加额	85,352.87	-7,294.71	60,592.09
加：期初现金及现金等价物余额	84,246.63	91,541.34	30,949.26
五、期末现金及现金等价物余额	169,599.50	84,246.63	91,541.34

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	38,676.24	38,874.49	34,055.56
加：资产减值准备	1,273.35	2.52	11.97
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	44.98	34.40	29.59
财务费用（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	465.38
投资损失（收益以“-”号填列）	-8,075.93	-6,446.56	-5,235.56
存货的减少（增加以“-”号填列）	-43,768.11	-20,119.08	-219,658.08
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-703,434.77	-124,117.22	-117,554.75
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	58,384.33	54,626.37	107,797.35
经营活动产生的现金流量净额	-656,899.92	-57,145.07	200,088.54

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015 年	2014 年	2013 年
有息债务（万元）	727,040.00	497,170.00	419,500.00
资产负债率	36.04%	39.46%	37.68%
流动比率	6.30	6.34	6.27
速动比率	3.77	2.58	2.35
综合毛利率	35.27%	37.04%	55.82%
总资产回报率	2.46%	3.37%	6.02%
EBITDA（万元）	51,047.14	51,986.32	45,010.61
EBITDA 利息保障倍数	-	-	96.65
期间费用率	2.48%	0.85%	2.97%
收现比	1.34	1.13	0.77
负债与所有者权益比率	57.71%	66.39%	61.52%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录五 截至2015年12月31日公司土地资产情况

序号	土地编号	坐落	证载使用权类型	证载用途	面积 (平方米)	账面价值 (万元)	抵押情况
1	萍国用(2012)第 107501 号	开发区东壁管理处 319 国道边	出让	商服、住宅	5,704.20	578.08	否
2	萍国用(2005)第 41165 号	开发区登岸管理处 滨河路旁	出让	商服、住宅	25,654.45	4,413.31	否
3	萍国用(2015)第 127304 号	开发区通久路旁边	出让	商服、住宅	59,613.00	90.91	是
4	萍国用(2013)第 113838 号	开发区家兴小区后面 黄塘小区旁	出让	商服、住宅	56,225.20	4,594.06	是
5	萍国用(2011)第 91790 号	开发区齐民路与紫云路交汇处	出让	商服、住宅	84,786.00	20,221.46	是
6	萍国用(2011)第 91792 号	开发区迎萍实大道与尚贤路交汇处	出让	商服、住宅	111,126.60	36,071.69	是
7	萍国用(2012)第 107498 号	开发区安源大道北侧、浮玻工厂对面	出让	商服、住宅	58,715.40	10,228.42	是
8	萍国用(2012)第 107500 号	开发区东壁管理处 319 国道边	出让	商服、住宅	19,629.10	1,988.18	是
9	萍国用(2013)第 108518 号	开发区东壁管理处 319 国道边	出让	商服、住宅	32,924.80	3,335.28	是
10	萍国用(2013)第 109470 号	开发区东壁管理处 319 国道边	出让	商服、住宅	8,041.13	905.74	否
11	萍国用(2012)第 104584 号	开发区洪山大道以南	作价出资	商服、住宅	141,503.20	80,062.51	是
12	萍国用(2012)第 104585 号	开发区萍福路以东、洪山大道以南	作价出资	商服、住宅	84,388.20	49,616.37	是
13	萍国用(2012)第 104586 号	开发区沪昆高速以北	作价出资	商服、住宅	193,998.10	74,525.40	是
14	萍国用(2012)第 102369 号	开发区齐民路与紫云路交汇处	出让	商服、住宅	87,204.00	20,798.15	是
15	萍国用(2011)第 99121 号	开发区郑和路北侧与齐民路南侧	作价出资	商服、住宅	90,175.70	24,608.95	是
16	萍国用(2011)第 99123 号	开发区洪山大道西侧与齐民路北侧	作价出资	商服、住宅	48,173.00	16,990.62	是
17	萍国用(2011)第 99332 号	开发区经二路西侧	作价出资	商服、住宅	40,044.10	10,928.03	是
18	萍国用(2011)第 99333 号	开发区经二路两侧	作价出资	商服、住宅	87,754.60	23,948.23	是
19	萍国用(2011)第 99334 号	开发区经一路西侧	作价出资	商服、住宅	50,471.70	13,773.73	是
20	萍国用(2011)第 99335 号	开发区中环路以南	作价出资	商服、住宅	130,487.70	35,610.09	是
21	萍国用(2011)第 99336 号	开发区广兴东路以南	作价出资	商服、住宅	65,267.30	20,415.61	是

22	萍国用（2011）第 99337 号	开发区中环路以西	作价出资	商服、住宅	134,145.40	36,608.28	是
23	萍国用（2011）第 99338 号	开发区玉湖以北	作价出资	商服、住宅	142,106.90	38,780.97	是
24	萍国用（2013）第 109468 号	开发区郑和路北侧	出让	商服、住宅	23,185.40	1,170.00	否
25	萍国用（2013）第 109469 号	开发区郑和路北侧	出让	商服、住宅	73,482.80	3,709.02	是
26	萍国用（2012）第 108044 号	开发区沪瑞萍乡挂线旁边	出让	商服、住宅	36,000.00	2,890.84	是
27	萍国用（2012）第 108045 号	开发区沪瑞萍乡挂线旁边	出让	商服、住宅	33,940.90	2,725.42	是
28	萍国用（2013）第 114715 号	开发区吴楚北大道以南、尚贤中路以北	出让	商服、住宅	44,339.50	25,709.95	是
29	萍国用（2013）第 114719 号	开发区宝鼎中路以北、朝阳中路以东	出让	商服、住宅	22,238.50	13,039.47	是
30	萍国用（2013）第 114716 号	开发区尚贤中路以北、朝阳中路以西	出让	商服、住宅	59,132.00	34,660.31	是
31	萍国用（2013）第 114717 号	开发区宝鼎中路以南、朝阳中路以东	出让	商服、住宅	14,943.60	8,669.23	是
32	萍国用（2013）第 114718 号	开发区尚贤中路以南、朝阳中路以东	出让	商服、住宅	54,484.70	31,591.23	是
33	萍国用（2014）第 121949 号	开发区沪瑞萍乡挂线旁边	出让	商服、住宅	63,539.20	4,708.23	是
34	萍国用（2014）第 121950 号	开发区沪瑞萍乡挂线旁边	出让	商服、住宅	63,022.20	4,669.70	是
35	萍国用（2014）第 121951 号	开发区沪瑞萍乡挂线旁边	出让	商服、住宅	50,000.10	3,704.95	是
36	萍国用（2011）第 91793 号	开发区萍实大道与尚贤路交汇处	出让	商服、住宅	116,847.70	37,928.76	否
37	萍国用（2013）第 114864 号	开发区吴楚北大道以南、朝阳中路以西	出让	商服、住宅	48,000.00	28,141.42	是
38	萍国用（2013）第 114866 号	开发区尚贤中路以南、朝阳中路以东	出让	商服、住宅	83,201.60	48,773.57	是
39	萍国用（2013）第 114867 号	开发区吴楚北大道以南、尚贤中路以北	出让	商服、住宅	48,320.30	28,329.68	是
40	萍国用（2014）第 120867 号	开发区郑和路北侧与齐民路南侧	出让	商服、住宅	88,577.90	42,407.23	是
41	萍国用（2013）第 114865 号	开发区吴楚北大道以南、尚贤中路以北	出让	商服、住宅	30,156.40	17,493.05	是
42	萍国用（2015）第 125710 号	开发区萍安北大道以东、洪山路以西	出让	商服、住宅	75,413.30	36,272.34	是
43	赣（2016）萍乡市不动产权第 0001433 号	开发区洪山大道西侧、宝鼎中路北侧	出让	商服、住宅	35,468.90	12,783.83	否
44	赣（2016）萍	开发区洪山大道西	出让	商服、住宅	31,592.80	11,387.81	否

	乡市不动产权第 0001435 号	侧、敬贤路北侧					
45	赣（2016）萍乡市不动产权第 0001434 号	开发区洪山大道西侧、敬贤路北侧 C-9-2-2	出让	商服、住宅	26,289.50	9,472.40	否
46	赣（2016）萍乡市不动产权第 0001436 号	开发区洪山大道西侧、广兴西路南侧	出让	商服、住宅	29,621.30	10,671.45	否
合计					2,909,938.38	950,003.96	

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	主营业务收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	主营业务收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	主营业务成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	主营业务成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	主营业务收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
	销售净利率	净利润/主营业务收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/主营业务收入×100%
	销售费用率	销售费用/主营业务收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。