

平阳县国资发展有限公司

2016 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：

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【152】号 01

债券剩余规模:

15 亿元

债券到期时间:

2023 年 1 月 8 日

债券偿还方式:

单利按年计息, 自本期
债券存续期第 3 年起,
逐年分别偿还本金总额
的 20%

分析师

姓名:

张伟亚 刘书芸

电话:

021-51035670

邮箱:

zhangwy@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

平阳县国资发展有限公司 2016 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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 05 月 23 日	2015 年 12 月 28 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”) 对平阳县国资发展有限公司(以下简称“平阳县国资”或“公司”)及其 2016 年 1 月 8 日发行的公司债券(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平阳县经济和公共财政收入保持稳步增长, 公司继续获得政府在资产注入、财政补贴上的较大力度的支持; 公司未来土地开发业务规模较有保障; 同时我们也关注到, 受国有土地出让收入显著下滑影响, 平阳县地方财政收入大幅下滑; 公司土地开发业务收入及毛利率大幅下降; 在建项目资金需求较大, 面临较大的资金压力; 公司资产流动性一般, 有息债务规模进一步扩大等风险因素。

正面:

- 平阳县经济和公共财政收入保持稳步增长。2015 年, 平阳县实现地区生产总值 342.49 亿元, 按可比价格计算, 较上年增长 8.6%; 实现公共财政收入 25.67 亿元, 较上年增长 16.68%。
- 地方政府在资产注入、财政补贴等方面继续给予公司较大的支持。2015 年, 平阳县财政局合计拨款 18,105.00 万元, 计入公司资本公积; 同时, 2015 年公司合计获得政府补助 25,233.53 万元计入收入, 较上年大幅增长 103.58%。
- 公司土地开发业务未来持续性较好。截至 2015 年末, 滨海新区中期围垦规划为 12,500 亩, 未来两年内可出让土地约 1,800 亩, 城东新区规划开发面积为 9.25 平方公里, 剩余可出让土地约 4,470 亩, 公司未来土地开发业务持续性较好。

关注：

- **受国有土地出让收入显著下滑影响，地方财政收入大幅下降。**2015年，平阳县实现政府性基金收入 29.63 亿元，较上年大幅下降 48.17%；受此因素影响，2015 年平阳县实现地方财政收入 78.91 亿元，较上年大幅下降 20.35%。考虑到区域房地产市场低迷的状态短期内难以改善，未来政府性基金收入仍可能存在较大的波动性，对平阳县财政收入的稳定性亦将产生一定影响。
- **公司土地开发业务收入及毛利率大幅下滑。**受政府土地出让规划、地方政府财政资金安排影响，2015 年公司土地开发业务收入较上年大幅下降 35.25%；同时，受房地产市场低迷，平阳县商业用地出让价格大幅下滑影响，2015 年公司土地开发业务毛利率降至 25.38%，较上年大幅下降 33.19 个百分点。考虑到区域房地产市场低迷的状态短期内难以改善，未来需持续关注公司土地开发业务状况。
- **公司在建项目资金需求较大，面临较大的资金压力。**截至 2016 年 4 月末，公司主要在建项目计划总投资 911,152.34 万元，目前已投资 389,372.97 万元，未来尚需投资超过 527,776.37 万元，公司面临较大的资金压力。
- **公司资产流动性一般。**截至 2015 年末，公司存货和其他应收款余额合计占资产的比重为 73.57%；公司存货以土地资产和工程项目为主，存货中 63.64%的土地使用权已用于抵押；同时，公司其他应收款规模较大，回款期限不确定，存在一定资金占用情况。
- **公司有息负债规模进一步扩大，未来面临较大的债务偿还压力。**截至 2015 年末，公司有息负债规模达 451,746.00 万元，较上年增长 17.30%；同时，公司已于 2016 年 1 月成功发行规模为 15 亿的本期债券，有息负债规模将进一步增长，公司未来面临较大的债务偿还压力。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,626,316.38	1,367,141.92	1,115,536.69
归属于母公司所有者权益（万元）	630,756.00	593,343.13	472,853.31
有息债务（万元）	451,746.00	385,135.00	306,160.82
资产负债率	60.65%	55.84%	56.60%
流动比率	3.11	3.34	3.22
营业收入（万元）	54,231.95	68,968.00	25,826.37

政府补助（万元）	25,233.53	12,394.92	12,532.78
利润总额（万元）	20,673.82	25,066.74	5,538.18
综合毛利率	23.94%	42.47%	30.38%
总资产回报率	1.60%	2.25%	0.69%
EBITDA（万元）	30,880.70	33,886.49	11,347.87
EBITDA利息保障倍数	1.13	1.73	0.77
经营活动现金流净额（万元）	-136,102.26	-93,768.65	-139,165.66

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[2015]2961号”文件批准，公司于2016年1月8日公开发行15亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为4.97%。

本期债券计息期限为2016年1月8日至2023年1月7日，按年计息，每年付息一次。本期债券采用提前偿还本金方式，即在本期债券存续期的第3至第7个计息年度末分别按照本期债券发行总额20%的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付。截至2016年4月30日，本期债券尚未到首次付息日。

截至2016年4月30日，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

表1 截至2016年4月30日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目	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
平阳县昆阳镇城东新区 B30 地块安置房建设项目	55,041.50	38,000.00	35,637.10	24,605.00
平阳县昆阳镇城东新区 B43 地块安置房建设项目	61,801.26	42,000.00	24,545.42	16,682.00
平阳县昆阳镇城东新区 C28 地块安置房建设项目	87,395.00	54,000.00	44,699.36	27,621.00
平阳县昆阳镇城东新区 C29 地块安置房建设项目	24,076.95	16,000.00	19,209.75	12,765.00
合计	228,314.71	150,000.00	124,091.63	81,673.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

截至2015年12月31日，公司注册资本和实收资本均为150,000万元，实际控制人为平阳县人民政府，跟踪期内，均未发生变更。2015年度，公司合并范围内增加5家子公司，具体情况见下表。

表2 2015年公司合并范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
平阳县联安运输有限公司	100%	100.00	客运、车辆信息咨询服务	兼并收购
平阳县交通投资集团公共自行车服务有限公司	100%	500.00	自行车租赁服务、广告设计、制作、发布	出资设立
平阳县红色旅游培训有限公司	100%	500.00	旅游专业知识培训、旅游管理培训	出资设立

平阳县碧海仙山旅游开发有限公司	100%	10,000.00	旅游项目开发、投资	出资设立
平阳县创富投资合伙企业	25%	120,500.00	投资管理	出资设立

资料来源：公司 2015 年审计报告

截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总额为 1,626,316.38 万元，归属于母公司的所有者权益为 630,756.00 万元，资产负债率为 60.65%；2015 年度，公司实现营业收入 54,231.95 万元，利润总额 20,673.82 万元，经营活动现金流净流出 136,102.26 万元。

三、区域经济与财政实力

2015 年，平阳县经济总量有所提高，工业运行情况较为平稳，固定资产投资继续保持较快增速，整体经济继续保持稳步发展

2015 年，平阳县经济保持稳步增长，全年实现地区生产总值 342.49 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.6%。其中，第一产业增加值 14.07 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 148.79 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 179.63 亿元，同比增长 10.1%。三次产业结构由上年的 4.2：44.8：51.0 调整为 4.1：43.4：52.5。2015 年，平阳县实现社会消费品零售总额 154.89 亿元，同比增长 11.7%；进出口总额 8.15 亿美元，同比增长 2.1%。

工业方面，全县规模以上工业企业 313 家，全年实现工业总产值 284.93 亿元，较上年增长 7.7%，增幅较上年提高 2.9 个百分点。其中，重工业产值 130.74 亿元，轻工业产值 154.19 亿元，同比分别增长 6.1%、9.0%；全年实现规模以上工业增加值 59.77 亿元，较上年增长 7.7%；其中，战略性新兴产业增加值 4.09 亿元，同比增长 4.1%，高新技术产业增加值 22.66 亿元，同比增长 11.4%，装备制造业增加值 15.14 亿元，同比增长 9.9%。从主要工业产品看，乳制品产量 4.91 万吨，同比增长 27.8%；服装产量 641.67 万件，同比增长 5.6%；皮革 3467.11 万平方米，同比增长 11.3%；塑料制品 40.35 万吨，同比增长 11.0%。

2015 年，平阳县完成限额以上固定资产投资 338.45 亿元，较上年增长 13.7%，继续保持较快的增长速度。全部限额以上投资中，工业投资完成 72.10 亿元，同比增长 22.6%，占全部限上投资比重 21.3%，其中工业技改投资 44.73 亿元，同比增长 31.1%；基础设施建设投资 104.22 亿元，同比增长 14.7%；房地产开发投资 65.89 亿元，同比下降 27.0%。

表 3 2014-2015 年平阳县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	342.49	8.6%	322.20	7.3%

第一产业增加值	14.07	2.6%	13.57	0.5%
第二产业增加值	148.79	7.4%	156.87	7.8%
第三产业增加值	179.63	10.1%	151.76	7.3%
固定资产投资	338.45	13.7%	297.79	16.3%
社会消费品零售总额	154.89	11.7%	141.60	13.1%
进出口总额（亿美元）	8.15	2.1%	7.98	3.3%
存款余额	390.18	10.6%	354.60	-1.9%
贷款余额	380.31	6.8%	358.01	7.3%

资料来源：2014-2015 年平阳县国民经济和社会发展统计公报

受政府性基金收入显著下滑影响，2015 年平阳县财政收入较上年大幅下降；同时，平阳县财政收入对上级补助收入的依赖程度较大，财政自给率较低

受政府性基金收入显著下滑影响，2015 年平阳县实现财政收入 78.92 亿元，较上年大幅下降 20.35%。从财政收入结构来看，公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入是平阳县地方财政收入的主要来源，三者分别占 2015 年平阳县地方财政收入的比重为 32.53%、29.93% 和 37.55%。得益于地方经济的持续发展，2015 年平阳县实现公共财政收入 25.67 亿元，较上年大幅增长 16.68%，其中税收收入 21.87 亿元，占公共财政收入的比重为 85.20%，平阳县公共财政收入质量较好。

2015 年，平阳县继续获得上级政府的大力支持，获得上级补助收入 23.62 亿元，较上年增长 20.83%，占地方财政收入的比重较上年提升 10.20 个百分点，平阳县地方财政收入对上级补助的依赖有所增强。受房地产市场低迷，国有土地使用权出让金收入减少等因素影响，2015 年平阳县实现政府性基金收入 29.63 亿元，较上年大幅下降 48.17%。考虑到区域房地产市场低迷的状态短期内难以改善，未来该部分收入仍可能存在一定的波动性。

从财政支出来看，公共财政支出和政府性基金支出是平阳县财政支出的主要构成，公共财政支出主要集中于教育、农林水及一般公共服务等方面。2015 年，平阳县公共财政支出为 45.72 亿元，较上年增长 12.65%。受公共财政收入增长影响，2015 年平阳县财政自给率为 56.15%，较上年小幅提升 1.94 个百分点，地方财政收入对支出的覆盖程度有所提升但仍处于较低水平，地方财政资金缺口仍依赖于上级补助收入弥补。

表 4 2014-2015 年平阳县财政收支主要指标（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年
财政收入	78.91	99.08
（一）公共财政收入	25.67	22.00
其中：税收收入	21.87	20.71
非税收入	3.80	1.29

(二) 上级补助收入	23.62	19.54
其中：返还性收入	2.20	2.14
一般性转移支付收入	13.08	12.66
专项转移支付收入	8.34	4.74
(三) 政府性基金收入	29.63	57.17
其中：国有土地使用权出让金收入	24.24	47.38
(四) 预算外财政专户收入	-	0.36
财政支出	76.95	98.92
(一) 公共财政支出	45.72	40.58
(二) 政府性基金支出	31.23	57.88
(三) 预算外财政专户支出	-	0.46
公共财政收入/公共财政支出	56.15%	54.21%

资料来源：平阳县财政局

四、经营与竞争

公司作为平阳县重要的土地开发利用、城市基础设施建设投融资和建设、国有资产运营主体，主要从事土地开发、安置房建设、供水（含水表安装）、工程施工、交通运输以及少量租赁业务。土地开发业务仍是公司最主要的收入来源，但受政府土地出让规划、地方财政资金安排等因素影响，2015年公司土地开发业务收入规模较上年明显下滑，是公司营业收入大幅下滑的主要原因。2015年，公司实现营业收入54,231.95万元，较上年大幅下降21.37%，其中土地开发业务收入23,537.20万元，较上年大幅下降35.25%，占公司营业收入的比重为43.40%，较上年下降9.31个百分点。

毛利率方面，受平阳县商业用地出让价格大幅下滑等因素影响，公司土地开发业务毛利率较上年大幅下降33.19个百分点，是公司综合毛利率下滑的主要原因。2015年，公司综合毛利率为23.94%，较上年大幅下降18.53个百分点。

表5 2014-2015年公司营业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
土地开发	23,537.20	25.38%	36,352.52	58.57%
水费	10,663.79	21.58%	9,893.23	17.74%
运输	4,934.25	-4.18%	5,053.06	10.50%
销售	3,914.31	18.29%	2,515.38	14.71%
水表安装费	3,152.07	36.55%	3,391.51	41.04%
工程施工	2,468.17	16.71%	7,554.95	9.26%

销售安置房	2,027.71	7.52%	-	-
租金	1,109.90	73.83%	1,689.04	85.52%
其他	2,424.55	68.44%	2,518.33	71.71%
合计	54,231.95	23.94%	68,968.00	42.47%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

2015 年，受政府土地出让规划、地方财政资金安排影响，公司土地开发业务收入较上年明显下降；同时，受房地产市场低迷影响，土地开发业务毛利率较上年大幅下滑

土地开发业务是公司收入的重要来源，主要由公司下属子公司平阳县滩涂围垦开发建设有限公司（以下简称“平阳滩涂围垦”）和平阳县城市建设投资有限公司（以下简称“平阳城投”）负责经营。平阳滩涂围垦根据浙江省海洋与渔业局的总体规划，主要负责平阳县滨海新区的土地围垦开发建设工作。平阳城投根据当地政府的开发规划，主要负责对平阳县城东新区规划出让的土地进行整理（包括征地、拆迁、安置、补偿、场地平整及适当的城市配套设施），以达到净地的出让标准。土地开发完毕后，委托具有合法资质的地价评估部门对拟出让地块进行地价评估，然后按照“招、拍、挂”程序进行出让（滨海新区开发土地由平阳县海洋与渔业局和平阳县国土资源局联合出让，城东新区开发土地由平阳县国土资源局出让），土地出让金转入县财政专户，在扣除必要规费、市政配套费及相关税收后按一定比例给予返还，公司按照当年度收到的返还金额确认土地出让金返还收入。

受到政府土地出让规划、地方财政资金安排等因素影响，近年来公司土地开发业务收入的波动性较大，2015 年公司实现土地开发业务收入 23,537.20 万元，较上年大幅下降 35.25%。同时，受房地产市场低迷，平阳县商业用地出让价格较往年明显下滑影响，2015 年公司土地开发业务毛利率降至 25.38%，较上年大幅下降 33.19 个百分点。

表 6 2014-2015 年公司土地开发业务经营情况（单位：亩、万元/亩）

项目	2015 年	2014 年
平阳滩涂围垦		
出让面积（工业）	143.29	479.55
出让单价（工业）	45.00	45.00
出让面积（商业）	133.44	-
出让单价（商业）	113.85	-
出让面积（海洋）	800.99	-
出让单价（海洋）	21.00	-
平阳城投		
出让面积（商业）	140.62	73.85
出让单价（商业）	292.00	479.91

资料来源：公司提供

截至 2015 年末，滨海新区中期围垦规划为 12,500 亩，未来两年内可出让土地约 1,800 亩，城东新区规划开发面积为 9.25 平方公里，剩余可出让土地约 4,470 亩，公司未来土地开发业务持续性较好。但考虑到房地产市场低迷的状态短期内难以改善，未来需关注公司土地开发业务收入及毛利率状况。

受供水面积和服务人口持续扩大等因素影响，2015 年公司供水业务收入保持稳步增长，该业务毛利率水平亦有所提高

公司供水业务主要由下属子公司平阳县公用事业投资有限公司(以下简称“平阳公投”)负责运营，平阳公投是平阳县境内唯一的供水单位，下属共计五家自来水厂，分别向鳌江镇、昆阳镇、麻步镇、水头镇及肖江镇等区域供应居民生活用水和工业用水，日供水能力达 17.00 万吨。近年来，平阳公投持续进行供水管网建设，供水服务人群不断扩大，供水总量及水费收入保持稳定增加。2015 年，公司供水总量 4,920.69 万吨，实现水费收入 10,663.79 万元，分别较上年增长 6.31%和 7.79%。但由于平阳县原有供水管网老化现象较严重，近年来公司管网漏损率均处于较高水平，2015 年为 28.08%。2015 年，公司供水管网延伸至万全镇、海西镇，两区域内工业企业数量较多，公司工业用水售水量较上年有所增长，受此因素影响，2015 年公司供水业务毛利率较上年亦有所提升。

除供水业务外，新增供水用户需安装水表，安装价格为 650 元/户，由于公司近年来供水面积和服务人口持续扩大，每年能产生稳定的水表安装费收入，2014-2015 年该业务收入分别为 3,391.51 万元和 3,152.07 万元。

表 7 2014-2015 年公司供水业务经营情况

项目	2015 年	2014 年
供水面积(平方公里)	235.00	173.60
服务人口(万人)	68.70	68.20
供水能力(万吨/日)	17.00	15.00
供水总量(万吨)	4,920.69	4,628.47
售水总量(万吨)	3,539.15	3,299.66
管网漏损率	28.08%	29.26%
水质综合合格率	99.80%	99.88%
销售收入(万元)	10,663.79	9,893.23
水表安装费(万元)	3,152.07	3,391.51

资料来源：公司提供

公司工程业务收入和毛利率波动性较大，运输业务收入保持稳定但毛利水平逐年下滑，两项业务对公司营业收入和毛利的贡献较为有限

公司工程建设业务主要由下属孙公司平阳县通泉市政安装工程有限公司(以下简称“平

阳通泉”)负责经营,业务范围主要包括平阳县及下属乡镇的供水工程安装业务,公司主要通过公开招投标方式获取工程项目,根据工程进度确认收入、结转成本。由于平阳县内具有承接类似工程业务资质的企业较多(多数为民营企业),该业务竞争较为激烈,公司每年承接的工程数量差异较大,业务收入及毛利率均存在较大波动性。2015年,公司实现工程业务收入2,468.17万元,较上年大幅减少67.33%。

表8 2015年公司工程建设业务主要承接项目情况(单位:万元)

项目名称	确认收入
污水管道排放改造	25.06
水头镇供水管网改造	361.21
麻步供水管网改造	65.54
瑞安莘塍片农村饮水安全I标	143.83
麻步污水收集系统管网	248.88
萧江污水收集系统支管网	574.61
水头污水收集系统支管网	782.88
疏港大道抢修及主干管工程	204.57
萧江凤头村至农贸市场污水管道	29.44
零星污水管道改造	32.15
合计	2,468.17

资料来源:公司提供

公司运输业务主要由下属子公司温州长安集团有限公司(以下简称“长安集团”)负债经营,业务范围包括长途客运、货运,并负责运营平阳县公共交通线路(包括公交车及出租车),收入来源主要包括长途汽车、公交车售票收入,以及对出租车收取管理费用等。近年来,受鳌江站高铁线路增加等因素影响,公司部分线路暂停运营,运营车辆数量、客流量及运输收入均呈逐年下降趋势。2015年,公司实现运输收入4,934.25万元,较上年略有下降。此外,公司公交运营业务公益性较强,2015年平阳县公交运营线路有所调整,公司负责运营部分冷门线路,公交业务亏损进一步扩大。受此因素影响,2015年公司运输业务毛利率较上年大幅下滑14.68个百分点至-4.18%。

公司销售收入主要为油气销售收入,除运输业务外,长安集团还经营加油站,每年能产生稳定的销售收入,2015年公司实现销售收入3,914.31万元,较上年增长55.62%。

表9 2014-2015年公司运输业务经营情况

项目	2015年	2014年
车辆数量(辆)	114	125
客流量(人次)	215,344	343,590
旅客周转量(人公里)	207,375,304	270,324,045

运输收入（万元）	4,934.25	5,053.06
资料来源：公司提供		

作为平阳县城市基础设施投融资和建设主体，公司承担了平阳县基础设施建设工程的投融资和建设任务，公司在建工程规模较大，面临较大的资金压力

公司基础设施建设业务由公司本部及下属子公司平阳县交通投资集团有限公司（以下简称“平阳交投”）负责运营，公司大部分基础设施建设工程通过与政府明确了委托代建及回购安排，约定由公司负责项目资金筹措和项目建设，待工程竣工决算后，由政府按照经审计确认的竣工决算金额拨付建设款或者加成一定比例进行回购；少部分项目建设完成后由公司自主运营。公司安置房业务主要由平阳城投负责运营，建成后的安置房采用自行销售的模式。2015年，公司部分安置房已完工，当年确认销售收入2,027.71万元。未来随着安置房项目的陆续竣工，公司安置房销售收入将持续增长，但受项目性质影响，该业务的毛利水平较低。

截至2016年4月末，公司主要在建项目计划总投资911,152.34万元，目前已投资389,372.97万元，未来尚需投资超过527,776.37万元，公司面临较大的资金压力。

表 10 截至 2016 年 4 月末公司主要在建拟建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	项目已投资
昆鳌快速通道	53,000.00	55,981.00
新河北路	14,410.00	12,909.18
广场路东首	3,140.00	2,083.51
水头国发创业大楼	7,119.63	4,414.00
顺溪水利工程	94,000.00	97,016.00
万鳌公路	149,000.00	34.31
万锦公路工程	136,000.00	331.97
昆宋公路工程	70,000.00	49,456.24
平阳县昆阳镇城东新区B30地块安置房建设项目	55,041.50	35,637.10
平阳县昆阳镇城东新区B43地块安置房建设项目	61,801.26	24,545.42
平阳县昆阳镇城东新区C28地块安置房建设项目	87,395.00	44,699.36
平阳县昆阳镇城东新区C29地块安置房建设项目	24,076.95	19,209.75
本期债券募投项目（含17个停车场建设项目）	156,168.00	43,055.13
合计	911,152.34	389,372.97

注：昆鳌快速通道、顺溪水利工程由于前期估算存在一定偏差，实际投资额已超过计划投资额。
资料来源：公司提供

表 11 截至 2015 年末公司主要安置房项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	可出售安置房面积	已出售安置房面积	预收安置房款金额
------	----------	----------	----------

平阳县昆阳镇城东新区B30地块安置房建设项目	113,473.20	21,284.60	5,551.58
平阳县昆阳镇城东新区B43地块安置房建设项目	128,446.80	55,528.70	2,245.00
平阳县昆阳镇城东新区C28地块安置房建设项目	166,010.20	100,290.80	8,414.61
平阳县昆阳镇城东新区C29地块安置房建设项目	43,779.20	17,447.70	4,147.11
合计	451,709.40	194,551.80	20,358.30

资料来源：公司提供

2015年，平阳县政府在资产注入及财政补贴方面继续给予公司较大的支持

作为平阳县重要的土地开发利用、城市基础设施建设投融资和建设、国有资产运营主体，公司得到了平阳县人民政府在资产注入和政府补贴方面的大力支持。

2015年，根据平财企（2015）189号、平财企（2015）221号文，平阳县财政局拨付15,905.00万元作为公司下属子公司平阳县国有资产投资经营有限公司的资本公积；根据平财企（2015）193号、平财企（2015）222号文，平阳县财政局拨付2,200.00万元作为下属公司子公司平阳县交通投资集团有限公司的资本公积。

平阳县人民政府在财政补贴方面也给予公司持续的支持。由于公司在土地开发、基础设施建设等方面的资金支出较上年显著增长，2015年公司及其下属子公司累计获得政府补贴25,233.53万元，较上年大幅增长103.58%。

整体来看，平阳县政府对公司的支持力度较大，有效提升了公司整体资本实力和可持续发展能力。

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利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告，审计报告均采用新会计准则编制。2015年，公司合并报表范围变化情况见表2。

资产结构与质量

2015年，公司资产规模继续保持较快增长，但公司资产中存货及应收政府部门等单位的款项占比较大，整体资产流动性一般

随着公司土地开发、安置房及市政建设项目等投资建设的不断推进，2015年公司资产规模继续保持较快增长。截至2015年末，公司资产总额为1,626,316.38万元，较上年增长

18.96%。公司资产仍以流动资产为主，2015 年末占比为 81.56%。

公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产等部分构成。公司货币资金以银行存款为主，2015 年末规模为 98,067.21 万元，其中受限资金比例为 19.69%，主要用于借款质押，货币资金的整体流动性尚可。公司预付款项主要为预付的拆迁款、工程款，2015 年末规模为 16,587.61 万元，随着项目的持续推进，预付款项规模较上年明显减少。公司其他应收款主要为与政府及下属关联单位的往来款，2015 年末规模为 157,948.67 万元，较上年变化不大；考虑到公司的业务性质和应收款项的对象，该款项未来回收风险不大，但回收时间不确定，存在一定资金占用情况。公司存货主要包括开发成本、工程代建项目、开发产品及开发土地；其中开发成本主要系尚未完工的征地拆迁等工程项目，年末规模为 450,165.12 万元；开发产品主要系已完成土地整理的地块，年末规模为 132,726.69 万元；工程代建项目和开发土地年末规模分别为 333,095.56 万元和 116,478.39 万元。由于近年来公司载土地开发、工程建设方面的投资规模较大，公司存货规模也保持快速增长，2015 年末规模为 1,038,575.31 万元，较上年大幅增长 30.41%。公司存货中土地使用权类型以出让为主，主要为城镇住宅用地，截至 2015 年末公司存货中土地账面价值 250,216.40 万元，其中账面价值 159,239.03 万元的土地使用权已用于抵押。

表 12 公司 2015 年末其他应收款余额较大的单位情况（单位：万元）

单位名称	期末金额	款项性质	账龄
平阳县昆阳镇财政局	27,494.60	往来款	1 年以内、1-2 年
平阳县财政局	18,260.34	往来款	1 年以内
平阳县鳌江镇财政局	12,052.04	往来款	1 年以内、1-2 年
104 国道郭庄至陈峡垵改建工程指挥部	10,500.00	往来款	1 年以内
平阳县国土局	10,124.00	往来款	3 年以上

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产等部分构成。公司可供出售金融资产主要为对外投资而持有的股权，投资对象包括温州绕城高速公路西南线有限公司、浙江温州沈海高速公路有限公司等，2015 年末规模为 43,438.29 万元。公司长期应收款主要为与平阳县 57 省道复线指挥部及平阳县昆宋公路工程建设领导小组等政府单位的资金往来，2015 年末规模为 63,880.84 万元。公司固定资产主要为房屋及建筑物，2015 年末规模为 37,923.90 万元。由于污水处理工程、中小河流治理等项目的建设支出较大，2015 年末公司在建工程规模 54,068.00 万元，较上年末大幅增长 87.53%。2015 年末，公司无形资产规模为 98,536.61 万元，主要为土地使用权、采矿权及海域使用权；由于 2015 年子公司平阳滩涂围垦将拥有的四个海域使用权地块转变为土地

使用权地块，地块价值 9,889.52 万元，年末公司无形资产中土地使用权规模增至 79,899.22 万元，其中账面价值 48,503.40 万元的土地使用权已用于抵押。

总体上看，随着土地开发、安置房及市政建设项目等投资建设的推进，2015 年公司资产规模继续保持较快增长，但公司资产中存货及应收政府部门等单位的款项占比较大，相关资产质量易受土地出让市场和政府财政状况的影响，整体资产流动性一般。

表 13 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	98,067.21	6.03%	88,211.45	6.45%
预付款项	16,587.61	1.02%	28,453.75	2.08%
其他应收款	157,948.67	9.71%	152,237.73	11.14%
存货	1,038,575.31	63.86%	796,388.31	58.25%
其他流动资产	10,100.00	0.62%	29,200.00	2.14%
流动资产合计	1,326,479.88	81.56%	1,101,234.20	80.55%
可供出售金融资产	43,438.29	2.67%	31,600.38	2.31%
长期应收款	63,880.84	3.93%	61,636.98	4.51%
固定资产	37,923.90	2.33%	39,096.42	2.86%
在建工程	54,068.00	3.32%	28,831.42	2.11%
无形资产	98,536.61	6.06%	102,321.34	7.48%
非流动资产合计	299,836.50	18.44%	265,907.72	19.45%
资产总计	1,626,316.38	100.00%	1,367,141.92	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015 年，受土地开发业务收入下降影响，公司营业收入较上年明显下滑，且较高的期间费用率明显侵蚀了公司的营业利润；得益于政府财政补贴的大幅增长，公司在一定程度上维持了盈利水平，但公司盈利能力对财政补贴的依赖程度较大

2015 年，公司实现营业收入 54,231.95 万元，较上年下降 21.37%，主要系土地开发收入较上年大幅下滑所致。目前，土地开发业务是公司营业收入的主要来源，占 2015 年公司营业收入的比重为 43.40%，但受到土地出让计划、地方财政资金安排等因素影响，土地开发收入的波动性较大。毛利率方面，受公司土地开发业务毛利率水平大幅下滑影响，2015 年公司综合毛利率较上年大幅降低 18.53 个百分点。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，受各工程项目持续推进影响，近年来公司管理费用均保持在较大规模，2015 年为 13,526.27 万元，较上年变化不大；由于借款

利息大部分资本化，公司财务费用规模相对较小。受营业收入明显下滑等因素影响，2015年公司期间费用率升至29.97%，较上年提升6.22个百分点，公司期间费用率仍处于较高水平，明显侵蚀了公司的营业利润。2015年，公司营业利润为-4,003.13万元，较上年大幅减少16,726.93万元，出现了一定规模亏损。

由于公司在土地开发、基础设施建设等方面的资金支出较上年显著增长，2015年公司获得政府补助25,233.53万元，较上年大幅增长103.58%。政府财政补贴的大幅增长有效弥补了公司主营业务的亏损，并在一定程度上维持了公司的盈利水平，2015年公司实现利润总额20,673.82万元，较上年仅减少4,392.92万元。但公司盈利能力对政府补助的依赖程度较大，易受平阳县经济发展和财政收支情况影响。

整体上看，受土地开发业务收入下降影响，公司营业收入较上年明显下滑，且较高的期间费用率明显侵蚀了公司的营业利润；鉴于政府财政补贴的大幅增长，公司在一定程度上维持了盈利水平，但公司盈利能力对财政补贴的依赖程度较大。

表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
营业收入	54,231.95	68,968.00
营业利润	-4,003.13	12,723.80
政府补助	25,233.53	12,394.92
利润总额	20,673.82	25,066.74
综合毛利率	23.94%	42.47%
期间费用率	29.97%	23.75%
总资产回报率	1.60%	2.25%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

现金流

受土地开发、工程建设支出规模较大等因素影响，2015年公司经营活动现金净流出规模较上年明显扩大；考虑到公司目前在建项目较多，后续资金需求规模较大，未来将面临较大的资金压力

2015年，公司经营活动现金的回笼较为及时，同时预收款项规模较大，整体收现情况较好，收现比为1.52。受土地开发、工程建设支出规模较大等因素影响，2015年公司购买商品、接受劳务支付的现金为211,514.63万元，较上年大幅增长37.55%。综合上述因素影响，2015年公司经营活动产生的现金流量净额为-136,102.26万元，净流出规模较上年大幅增长45.15%，经营活动资金缺口较上年明显扩大。

2015年，受购买土地等方面的投资性支出规模明显下降等因素影响，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金亦相应减少，2015年为29,517.25万元，较上年大幅下降37.52%。受此因素影响，2015年公司投资活动产生的现金流量净额为-22,163.59万元，净流出规模较上年大幅减少73.68%。

由于经营活动产生的现金流不能满足其资金需求，公司经营和投资活动产生的资金缺口主要依赖于外部融资解决。受上述因素影响，近年来公司外部融资规模均保持在较高水平。2015年，公司筹资活动产生的现金流净额为165,396.60万元，较上年有所增长。

整体上看，公司通过自身经营活动产生现金流的能力较弱，经营和投资活动产生的现金流缺口主要通过筹资活动来弥补。考虑到公司目前在建项目较多，后续资金需求规模较大，未来面临较大的资金压力。

表 15 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015年	2014年
收现比	1.52	1.29
销售商品、提供劳务收到的现金	82,317.42	88,794.63
收到的其他与经营活动有关的现金	80,485.49	17,947.43
经营活动现金流入小计	162,802.91	106,890.56
购买商品、接受劳务支付的现金	211,514.63	153,778.46
支付的其他与经营活动有关的现金	74,744.96	34,097.88
经营活动现金流出小计	298,905.17	200,659.21
经营活动产生的现金流量净额	-136,102.26	-93,768.65
投资活动产生的现金流量净额	-22,163.59	-84,209.13
筹资活动产生的现金流量净额	165,396.60	145,281.83
现金及现金等价物净增加额	7,130.75	-32,695.96

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2015年，公司有息负债规模进一步扩大，未来面临的债务偿付压力较大

得益于政府的资产注入及自身的经营积累，2015年末公司净资产规模为639,999.67万元，较上年小幅增长6.00%。受外部融资规模扩大等因素影响，2015年末公司负债总额增至986,316.71万元，较上年末大幅增长29.20%。综合上述因素影响，2015年末公司负债与所有者权益比率较上年末提升27.67个百分点至154.11%，公司所有者权益对负债的保障程度进一步下降。

表 16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015年	2014年
负债合计	986,316.71	763,392.90
所有者权益合计	639,999.67	603,749.02
负债与所有者权益比率	154.11%	126.44%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债等部分构成。公司短期借款主要用于补充流动资金，近年来随各类工程项目的持续推进，短期借款规模亦逐年上升，2015 年末规模为 67,796.00 万元，较上年末大幅增长 46.06%。公司预收款项主要为安置房预收款和拆迁预收款，由于安置房项目建设的持续推进，预收款项规模亦持续增长，2015 年末余额为 74,913.89 万元，较上年末大幅增长 54.88%，预收的安置房款项未来将随着安置房建设的完成逐步结转为收入。公司其他应付款主要为应付平阳县财政局、平阳县城区片珊溪引供水工程建设领导小组办公室及 104 国道郭庄至陈峡垵段改建工程指挥部等单位的往来款项，近年来均保持在较大规模，2015 年末余额为 154,204.71 万元。

公司非流动负债主要包括长期借款、长期应付款及专项应付款。银行借款是公司重要的外部融资渠道，近年来公司长期借款均保持在较大规模，2015 年末余额为 223,280.00 万元。公司长期应付款主要包括地方政府债务置换资金和非银金融机构长期借款，2015 年末规模为 117,317.48 万元，其中地方政府债务置换资金规模为 78,517.48 万元。公司专项应付款主要为各项基础设施、工程项目建设的补贴资金，2015 年末规模为 218,734.75 万元。

表 17 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	67,796.00	6.87%	46,415.00	6.08%
预收款项	74,913.89	7.60%	48,370.29	6.34%
其他应付款	154,204.71	15.63%	165,489.94	21.68%
一年内到期的非流动负债	121,870.00	12.36%	61,280.00	8.03%
流动负债合计	426,984.48	43.29%	329,944.74	43.22%
长期借款	223,280.00	22.64%	276,640.00	36.24%
长期应付款	117,317.48	11.89%	800.00	0.10%
专项应付款	218,734.75	22.18%	156,008.16	20.44%
非流动负债合计	559,332.23	56.71%	433,448.16	56.78%
负债合计	986,316.71	100.00%	763,392.90	100.00%
其中：有息债务	451,746.00	45.80%	385,135.00	50.45%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

近年来，随着外部融资规模的持续扩大，公司有息负债规模进一步增至 451,746.00 万元，较上年末增长 17.30%。同时，公司已于 2016 年 1 月成功发行规模为 15 亿元的本期债券，有息负债规模将进一步增长，公司未来面临的债务偿付压力较大。

从偿债指标看，近年来公司资产负债率有所上升，2015 年末为 60.65%，较上年末提升 4.81 个百分点，整体负债经营程度处于较高水平。公司流动比率和速动比率表现一般，2015 年分别为 3.11 和 0.67，同时考虑到公司流动资产中土地资产及在建工程规模较大，其短期偿债能力偏弱。受营业收入明显下滑、外部融资规模进一步扩大等因素影响，2015 年公司 EBITDA 较上年减少 8.87%，EBITDA 利息保障倍数较上年下降 0.60，对利息保障程度有所下降。考虑到公司在建项目的资金需求较大，仍需进行较大规模的外部融资，未来公司整体负债水平将有所提升。

表 18 公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	60.65%	55.84%
流动比率	3.11	3.34
速动比率	0.67	0.92
EBITDA（万元）	30,880.70	33,886.49
EBITDA利息保障倍数	1.13	1.73
有息债务/EBITDA	14.63	11.37

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2015 年 12 月 31 日，公司及下属子公司对外担保余额为 59,000.00 万元，占公司 2015 年末所有者权益的 9.22%，存在一定或有负债风险。

表 19 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
平阳县鳌江流域综合治理工程建设办公室	59,000.00	2022年12月
合计	59,000.00	-

资料来源：公司提供

七、评级结论分析

2015 年，平阳县经济和公共财政收入保持稳步增长，地方政府在资产注入和财政补贴等方面继续给予公司较大的支持，滨海新区及城东新区尚有较大规模土地未进行开发，公司未来土地开发业务持续性较好。

同时，鹏元也关注到受土地出让收入显著下滑影响，平阳县地方财政收入大幅下降；公司土地开发业务收入及毛利率大幅下降，未来需关注该业务收入及毛利率状况；公司在建项目资金需求较大，面临一定的资金压力；公司资产中存货和其他应收款余额合计占资产的比重较高，公司存货以土地资产和工程项目为主，存货中大部分土地资产已抵押，其他应收款规模较大且存在一定资金占用情况，整体资产流动性一般；公司有息负债规模进一步扩大，未来面临较大的债务偿还压力。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA级，本期债券信用等级维持为AA级，评级展望维持为稳定。

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	98,067.21	88,211.45	104,327.41
应收账款	5,201.08	6,742.95	2,560.89
预付款项	16,587.61	28,453.75	39,124.22
其他应收款	157,948.67	152,237.73	125,111.16
存货	1,038,575.31	796,388.31	606,685.91
其他流动资产	10,100.00	29,200.00	-
流动资产合计	1,326,479.88	1,101,234.20	877,809.59
可供出售金融资产	43,438.29	31,600.38	24,884.44
持有至到期投资	-	-	0.63
长期应收款	63,880.84	61,636.98	83,028.73
长期股权投资	1,632.56	1,836.25	21.91
固定资产	37,923.90	39,096.42	31,992.31
在建工程	54,068.00	28,831.42	19,648.60
工程物资	74.96	74.96	64.60
无形资产	98,536.61	102,321.34	77,712.33
长期待摊费用	227.89	484.95	352.67
递延所得税资产	53.45	25.04	20.88
非流动资产合计	299,836.50	265,907.72	237,727.10
资产总计	1,626,316.38	1,367,141.92	1,115,536.69
短期借款	67,796.00	46,415.00	26,119.90
应付账款	6,938.02	7,416.14	6,415.43
预收款项	74,913.89	48,370.29	24,361.60
应付职工薪酬	135.31	114.00	153.19
应交税费	288.70	185.68	277.40
应付利息	525.38	373.85	548.99
其他应付款	154,204.71	165,489.94	160,206.49
一年内到期的非流动负债	121,870.00	61,280.00	54,690.92
其他流动负债	312.46	299.85	215.99
流动负债合计	426,984.48	329,944.74	272,989.90
长期借款	223,280.00	276,640.00	224,550.00
长期应付款	117,317.48	800.00	800.00
专项应付款	218,734.75	156,008.16	133,020.08
非流动负债合计	559,332.23	433,448.16	358,370.08
负债合计	986,316.71	763,392.90	631,359.99

实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00
资本公积	426,660.40	410,186.28	315,076.28
盈余公积	1,833.01	1,279.15	317.08
未分配利润	52,262.59	31,877.71	7,459.96
归属于母公司所有者权益合计	630,756.00	593,343.13	472,853.31
少数股东权益	9,243.67	10,405.89	11,323.39
所有者权益合计	639,999.67	603,749.02	484,176.71
负债和所有者权益总计	1,626,316.38	1,367,141.92	1,115,536.69

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、营业总收入	54,231.95	68,968.00	25,826.37
其中：营业收入	54,231.95	68,968.00	25,826.37
二、营业总成本	58,393.86	56,883.30	32,917.38
其中：营业成本	41,251.27	39,679.93	17,980.71
营业税金及附加	772.16	782.39	451.39
销售费用	288.26	264.13	346.30
管理费用	13,526.27	13,713.74	9,911.48
财务费用	2,438.23	2,401.06	4,131.97
资产减值损失	117.68	42.06	95.53
加：投资收益（损失以“－”号填列）	158.78	639.09	344.07
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-350.69	-9.31	3.84
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	-4,003.13	12,723.80	-6,746.94
加：营业外收入	25,956.69	12,580.12	12,612.59
其中：非流动资产处置利得	67.82	63.47	0.50
减：营业外支出	1,279.73	237.18	327.46
其中：非流动资产处置损失	35.24	-	10.58
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	20,673.82	25,066.74	5,538.18
减：所得税费用	111.47	325.84	168.36
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	20,562.35	24,740.90	5,369.83
归属于母公司所有者的净利润	21,691.42	25,825.81	5,451.62
少数股东损益	-1,129.07	-1,084.91	-81.80
六、其他综合收益的税后净额	-	-	-
七、综合收益总额	20,562.35	24,740.90	5,369.83
归属于母公司所有者的综合收益总额	21,691.42	25,825.81	5,451.62
归属于少数股东的综合收益总额	-1,129.07	-1,084.91	-81.80

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	82,317.42	88,794.63	41,390.80
收到的税费返还	-	148.50	-
收到其他与经营活动有关的现金	80,485.49	17,947.43	77,243.08
经营活动现金流入小计	162,802.91	106,890.56	118,633.87
购买商品、接受劳务支付的现金	211,514.63	153,778.46	212,100.46
支付给职工以及为职工支付的现金	10,487.06	10,327.41	8,777.86
支付的各项税费	2,158.51	2,455.47	1,932.53
支付其他与经营活动有关的现金	74,744.96	34,097.88	34,988.69
经营活动现金流出小计	298,905.17	200,659.21	257,799.53
经营活动产生的现金流量净额	-136,102.26	-93,768.65	-139,165.66
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	100.00	0.92	-
取得投资收益收到的现金	482.48	648.12	327.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9.70	90.07	52.04
收到其他与投资活动有关的现金	29,265.08	96.40	119.00
投资活动现金流入小计	29,857.26	835.51	498.51
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29,517.25	47,245.99	73,600.97
投资支付的现金	22,503.60	8,598.65	16,756.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	960.51
支付其他与投资活动有关的现金	-	29,200.00	-
投资活动现金流出小计	52,020.85	85,044.64	91,317.48
投资活动产生的现金流量净额	-22,163.59	-84,209.13	-90,818.97
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	7,000.00	213.07	48,917.90
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	213.07	676.90
取得借款收到的现金	161,026.00	186,655.00	183,134.90
收到其他与筹资活动有关的现金	178,043.01	102,822.98	95,576.27
筹资活动现金流入小计	346,069.01	289,691.04	327,629.07
偿还债务支付的现金	132,415.00	107,680.82	24,355.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30,452.41	20,079.39	14,867.19
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	45.66	10.39
支付其他与筹资活动有关的现金	17,805.00	16,649.00	3,784.50

筹资活动现金流出小计	180,672.41	144,409.21	43,006.69
筹资活动产生的现金流量净额	165,396.60	145,281.83	284,622.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	7,130.75	-32,695.96	54,637.75
加：期初现金及现金等价物余额	71,631.45	104,327.41	49,689.66
六、期末现金及现金等价物余额	78,762.21	71,631.45	104,327.41

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
一、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	20,562.35	24,740.90	5,369.83
加：资产减值准备	117.68	42.06	95.53
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,455.43	2,929.56	3,649.52
无形资产摊销	3,344.20	2,620.50	1,435.11
长期待摊费用摊销	157.39	364.95	154.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-32.58	-63.47	10.09
财务费用（收益以“－”号填列）	3,249.86	2,904.73	4,344.98
投资损失（收益以“－”号填列）	-158.78	-639.09	-344.07
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-28.40	-4.16	-0.43
存货的减少（增加以“－”号填列）	-189,652.90	-136,127.01	-191,368.59
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	7,814.75	-20,608.28	-33,888.19
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	15,068.74	30,070.65	71,376.50
经营活动产生的现金流量净额	-136,102.26	-93,768.65	-139,165.66
二、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
三、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	78,762.21	71,631.45	104,327.41
减：现金的期初余额	71,631.45	104,327.41	49,689.66
现金及现金等价物净增加额	7,130.75	-32,695.96	54,637.75

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）	451,746.00	385,135.00	306,160.82
资产负债率	60.65%	55.84%	56.60%
流动比率	3.11	3.34	3.22
综合毛利率	23.94%	42.47%	30.38%
总资产回报率	1.60%	2.25%	0.69%
EBITDA（万元）	30,880.70	33,886.49	11,347.87
EBITDA利息保障倍数	1.13	1.73	0.77

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年12月31日公司土地资产情况（单位：亩、万元）

土地证编号	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
平国用（2012）第32-8007号	75.18	出让	商业、住宅	22,815.24	是
平国用（2012）第01-8030号	17.70	出让	商业、住宅	5,591.51	是
平国用（2012）第01-8031号	16.74	出让	商业、住宅	5,388.82	是
平国用（2013）第32-01369号	55.05	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	22,671.97	是
平国用（2013）第01-01365号	44.87	出让	城镇住宅用地	16,806.25	是
平国用（2014）第02114号	14.33	出让	商务金融用地	2,442.72	否
平国用（2013）第06684号	0.69	划拨	仓储用地	71.70	否
平国用（2014）第12676号	101.76	出让	城镇住宅用地	2,665.68	否
平国用（2013）第10589号	15.32	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	9,195.27	是
平国用（2013）第10592号	24.08	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	4,320.83	是
平国用（2013）第10590号	17.31	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	9,220.79	否
平国用（2012）第02-8067号	42.12	出让	街巷用地	10,904.30	否
平国用（2014）第06573号	4.67	划拨	街巷用地	87.45	否
平国用（2012）第02-8031号	30.92	出让	商业、住宅	11,581.79	是
平国用(2012)第32-8025/8024	118.68	划拨	城镇住宅用地	28,348.48	否
平国用（2005）第2-8050	2.71	划拨	商业服务业	240.43	否
平国用（2002）第1-8013	4.87	划拨	商业服务业	454.17	否
平国用（2011）第32-8035号	5.00	出让	工业	294.91	否
平国用（2011）第32-8034号	12.52	出让	工业	751.42	否
平国用（2013）第10745号	33.38	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	641.91	否
平国用（2013）第10744号	75.84	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	1,452.83	否
平国用（2013）第10743号	26.62	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	509.89	否
平国用（2013）第10742号	33.24	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	636.70	否
平国用（2009）第14-8011号	26.29	出让	住宅用地	2,906.24	是
平国用（2009）第14-8012号	32.87	出让	商业服务业用 地	3,630.31	否
平国用（2012）第02-8035号	171.25	划拨	商住	8,806.28	否
平国用（2012）第02-8037号	33.05	划拨	商住	5,672.47	否
平国用（2013）第07301号	76.31	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	1,941.55	是

平国用（2013）第06942号	33.76	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	1,536.13	否
平国用（2013）第06941号	50.97	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	3,750.22	否
平国用（2013）第07300号	51.66	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	3,138.06	是
平国用（2014）第12457号	9.07	出让	城镇住宅用地	355.15	否
平国用（2014）第12458号	6.92	出让	城镇住宅用地	271.66	否
平国用（2014）第12456号	17.04	出让	城镇住宅用地	668.84	否
平国用（2014）第12880号	31.95	出让	城镇住宅用地	1,612.08	否
平国用（2014）第12886号	19.65	出让	城镇住宅用地	991.71	否
平国用（2014）第12889号	43.09	出让	城镇住宅用地	1,019.57	否
平国用（2014）第12884号	51.67	出让	城镇住宅用地	2,611.20	否
平国用（2014）第12875号	17.29	出让	城镇住宅用地	872.58	否
平国用（2014）第12887号	18.62	出让	城镇住宅用地	731.02	否
平国用（2013）字第01-05629号	58.81	出让	城镇住宅用地	16,159.00	是
平国用（2013）第08796号	23.65	划拨	城镇住宅用地、 批发零售用地	6,176.01	是
平国用（2014）第06446号	32.95	划拨	城镇住宅用地、 批发零售用地	7,467.80	是
平国用（2012）第01-8104号	58.13	划拨	商业住宅用地	12,344.99	是
平国用（2012）第01-8049号	32.03	划拨	城镇住宅用地	5,280.26	是
平国用（2013）第09099号	20.07	出让	城镇住宅用地	218.39	否
平国用（2013）第09098号	19.63	出让	批发零售用地、 城镇住宅用地	460.75	是
平国用（2011）第32-8025号	16.98	划拨	城镇住宅用地	3,656.72	是
平国用（2014）第11929号	22.94	划拨	城镇住宅用地	4,942.09	否
平国用（2013）第09948号	16.37	出让	城镇住宅用地	303.89	否
平国用（2013）第09947号	24.05	出让	城镇住宅用地	206.81	否
平国用（2013）第10588号	49.62	划拨	城镇住宅用地	10,316.03	是
平国用（2014）第11666号	20.91	划拨	城镇住宅用地	3,878.27	否
平国用（2014）第1986号	32.18	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	644.01	否
平国用（2014）第1987号	13.11	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	365.48	否
平国用（2007）第01-8068号	0.93	划拨	公共基础设施 用地	3.51	否
平国用（2007）第01-8069号	4.81	划拨	公共基础设施 用地	18.24	否
平国用（2005）第1-8072号	0.26	划拨	商业	0.99	否
平国用（2002）字第02-8027号	12.32	划拨	公共建筑用地	55.88	否
平国用（2000）字第03-8015号	2.09	划拨	市政公用设施	7.50	否

平国用（2006）第3-8003号	3.18	划拨	公共基础设施	11.41	否
平国用（2000）字第03-8014号	3.27	划拨	市政公用设施	11.74	否
平国用（2009）第03-8007号	39.98	划拨	公共设施用地	461.16	否
平国用（2003）第03-8004号	2.45	划拨	公共基础设施用地	28.23	否
平国用（2005）第3-8016号	0.21	划拨	公共基础设施用地	2.40	否
平国用（2013）第06967号	117.80	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	2,503.83	是
平国用（2013）第06971号	21.08	出让	城镇住宅用地	896.96	是
平国用（2013）第06970号	21.61	出让	城镇住宅用地、 批发零售用地	369.16	是
平国用（2012）第02-8024号	26.76	出让	商住用地	9,252.08	是
平国用（2012）第01-8112号	65.79	出让	城镇住宅用地	21,965.27	是
平国用（2015）第22820号	44.33	出让	工业用地	1,921.85	否
平国用（2015）第22818号	31.69	出让	工业用地	1,381.81	否
平国用（2015）第22822号	20.19	出让	工业用地	880.22	否
平国用（2015）第24099号	129.58	出让	工业用地	5,705.64	否
平国用（2015）第00768号	47.53	出让	城镇住宅用地	5,092.73	否
平国用（2015）第00769号	13.54	出让	城镇住宅用地	1,870.36	是
平国用（2015）第00767号	48.55	出让	城镇住宅用地	2,661.78	否
平国用（2015）第00766号	23.82	出让	城镇住宅用地	6,030.49	否
合计	2,588.26	-	-	331,163.87	-

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资本结构及 财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	长期有息债务	长期借款+长期应付款中的计息部分
	短期有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入净额
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

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。