

江油鸿飞投资(集团)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：

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【177】号 02

债券剩余规模：11 亿元

债券到期日期：
2022 年 9 月 2 日

增信方式：国有土地使
用权抵押担保

债券偿还方式：每年付
息一次，债券存续期
内第三年末起每年偿
还 20% 的本金

分析师

姓名：
范刚强 王一峰

电话：
0755-82870071

邮箱：
fangq@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

江油鸿飞投资（集团）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	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 30 日	2015 年 08 月 18 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“鸿飞投资”或“公司”）其 2015 年 9 月 2 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。该等级的评定是考虑到江油市地方经济总量和财政收入保持增长，公司业务来源较为多元化，是江油市重要的投融资平台和国有资产经营管理主体，得到当地政府在资产注入和资金补贴等方面的大力支持，并且土地使用权为本期债券提供抵押担保仍能有效提升本期债券信用水平；同时我们也关注到公司主业盈利能力偏弱、资产流动性偏弱、项目建设存在资金压力、有息债务规模较大、其他应收款回收期不确定、存在或有负责风险等风险因素。

正面：

- 江油市经济总量和财政收入均保持增长。2015 年江油市地区生产总值和财政收入分别为 322.74 亿元和 51.83 亿元，比上年分别同比增长 9.2%、29.27%，经济总量和财政收入都保持稳定增长。
- 公司收入来源较为多元化，业务持续性较好。2015 年公司收入仍来源于工程项目收入、安装工程、天然气、自来水等业务，公司业务种类相对较多，收入来源较为多元化，并且这些业务的持续性较好。
- 地方政府对公司支持力度较大。2015 年政府向公司注入四个水库和其他资产，土地总价值为 3.87 亿元，此外还将原江油市三盛纸业包装有限责任公司房屋建筑物

及国有土地、江油市车管所办公楼及附属设施资产划拨给公司。另外，2015 年政府补助为 2.86 亿元，支持力度较大。

- **土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券安全性。**公司用于抵押的土地使用权面积合计 113.59 万平方米，评估价值为 23.31 亿元，对本期债券本息的覆盖倍数为 2.12。

关注：

- **江油市公共财政收入占比偏低，地方财政自给率偏低且有所下降。**2015 年江油市公共财政收入占地方财政收入的比重为 31.46%，财政自给率为 44.28%，较上年有所下降。
- **公司大部分土地和房屋建筑物已抵押，资产流动性偏弱。**截至 2015 年底，公司土地使用权总价值为 66.58 亿元，已抵押的土地在土地资产中占比 66.72%，本期债券用于抵押的土地为 233,140.35 万元，规模较大，此外，房屋建筑物中已有 3.28 亿元用于抵押，考虑到土地资产难以及时变现并且已抵押的资产变现受到较大限制，资产流动性较弱。
- **公司部分业务毛利率较低，期间费用率升高，盈利能力偏弱，利润总额主要来自补贴收入。**公司公交营运毛利率为负数，天然气毛利率仍然较低；期间费用较高使得营业利润仍为负，公司总体利润水平仍然主要来源于政府补贴收入，2015 年公司获得政府补贴收入 2.86 亿元，占当年总体利润的 108.09%。
- **公司总体负债水平大幅提高，有息债务规模较大增长较快，并且项目建设规模较大，偿债压力进一步加大。**截至 2015 年底，公司资产负债率为 39.71%，同比增长 8.17 个百分点，公司有息负债达到 26.65 亿元，同比增长 173.76%，EBITDA 利息保障倍数下降至 3.73，此外，截至 2015 年底，公司主要在建、拟建项目尚需投资约 23.58 亿元，资金支出压力较大。公司面临的偿债压力进一步加大。
- **公司其他应收款增长迅速，回收时间具有不确定性。**2015 年末其他应收款较上年末增加 51,155.25 万元，主要为建设单位代垫项目款及部分往来款，回收时间具有不确定性。
- **公司对外担保存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年 4 月 25 日，公司对外担保金额合计 3,600 万元，且无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	921,672.19	712,513.34	590,976.66
所有者权益合计(万元)	555,714.48	487,815.27	466,629.65
有息债务(万元)	266,530.00	97,360.00	94,760.00
资产负债率	39.71%	31.54%	21.04%
流动比率	6.36	4.67	9.83
营业收入(万元)	71,772.07	69,744.58	68,822.33
补贴收入(万元)	28,618.90	28,888.29	24,561.34
利润总额(万元)	26,477.77	24,437.98	23,205.91
综合毛利率	15.86%	11.89%	9.49%
总资产回报率	4.23%	4.59%	5.09%
EBITDA(万元)	41,803.32	34,038.12	29,428.41
EBITDA 利息保障倍数	3.73	4.40	4.18
经营活动现金流量净额(万元)	-36,200.36	50,782.19	21,158.57

资料来源: 2013-2015 公司审计报告, 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]1868号”文件核准，公司于2015年9月2日公开发行11亿元公司债券，票面利率为6.55%。

本期债券计息期限为2015年9月2日至2022年9月2日，采用固定利率形式，单利按年计息，逾期不另计利息。本期债券附设提前还本条款，即从第三个计息年度开始至第七个计息年度分别逐年偿还本期债券本金的20%。截至2016年5月15日，本期债券尚不满足本息兑付条件，公司第一个付息日为2016年9月2日。

截至2016年3月31日，本期债券募集资金使用情况如下。

表1 截至2016年3月31日募投项目进展情况及资金使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	已使用资金
江油棚户区改造工程	252,934	30,835	30,835

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本及股权结构均未发生变动，控股股东和实际控制人均为江油市国有资产监督管理委员会。2015年依据江国资办[2015]89号，公司将子公司江油城市投资发展有限公司进行资产剥离，2014年末，该公司资产为4.78亿元，净资产1.93亿元，2014年营业收入为0.76亿元，利润为55.89万元，资产规模占公司的资产比例不到10%，剥离之后对公司的影响不大。此外，江油市国有资产监督管理委员会以相应房地产注入置换其长期股权投资，注入资产总价值为52.11亿元，具体的资产置换明细见表3，跟踪期间公司合并报表的变化情况如表2所示。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江油机动车检测服务有限公司	100%	500.00	机动车检测、驾考	新设，原来是分公司，新设立为子公司
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
江油城市投资发展有限公司	100%	100.00	城市投资	为加强江油市基础设施建设的投融资力度

资料来源：公司提供

表3 资产置换明细表（单位：万元，平方米）

资产名称	房产证号	价值	房屋面积
太平镇大鹏路城投大鹏商业综合楼1栋1-8层8号	江房权证监证字第 0214500 号	25,325.95	43,593.54
太平镇大鹏路城投大鹏商业综合楼2栋1-4层1号	江房权证监证字第 0214496 号		4,600.33
太平镇大鹏路城投大鹏商业综合楼3栋1-4层1号	江房权证监证字第 0214495 号		2,258.01
教育宾馆（教育巷）	江房权证监证字第 0104186 号	2,220.91	3,153.59
老劳动局办公楼	江房权证监证字第 0104188 号	2,818.18	1,879.60
川信小区二期地下室、一楼营业	江房权证监证字第 0118509 号	5,026.56	771.47
	江房权证监证字第 0118508 号		2,353.95
	江房权证监证字第 0118507 号		2,081.94
公安局锦苑宾馆	江房权证监证字第 0096658 号	941.07	4,074.24
万源酒店	江房权证监证字第 0104190 号	5,892.50	6,390.33
金桥大厦	江房权证监证字第 0104187 号	7,531.74	6296.38
原教体局办公楼诗仙路 100 号	江房权证监证字第 0162260 号	2,351.60	294.54
	江房权证监证字第 0162261 号		2772.15
合计	-	52,108.51	80,520.07

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司营业范围未发生重大变化，主营业务涵盖于工程项目、天然气和自来水供应、安装工程等项目。截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总额 92.17 亿元，所有者权益合计 55.57 亿元，资产负债率为 39.71%；2015 年公司实现营业收入 7.18 亿元，利润总额 2.65 亿元，经营活动现金流量净额为-3.62 亿元。

三、区域经济与财政实力

跟踪期内，江油市经济总量保持增长，综合实力提高，但增速有所放缓

江油市是四川省绵阳市下辖的县级市，位于四川盆地西北部和涪江上游，距离绵阳33公里、成都130公里，面积约2,719平方千米。截至2014年底，江油全市户籍人口为88.87万人。

近年来江油市经济总量持续增长，但增速有所放缓。2015年，江油市地区生产总值为322.74亿元，增速降至9.2%。从结构看，第二产业所占比重较高，经济贡献度较大，三次产业构成由2014年的13.2：51.1：35.7调整为2015年的12.6:50.3:37.1，对GDP贡献率分别为

4.2%、60.1%和35.7%。工业方面，冶金机械、建材、食品医药和能源业依然是江油市的四大支柱产业。2015年，全市工业增加值实现143.16亿元，增长10.3%，增速放缓在合理范围内，其中建筑业实现增加值19.28亿元，增长6.6%，建筑业持续低迷。2015年江油市固定资产投资规模持续增加，金额为162.59亿元，增速上升至8.3%。 0

表 4 江油市主要经济数据

项目	2015年		2014年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	322.74	9.2%	300.62	10.1%
第一产业增加值（亿元）	40.83	3.9%	39.56	4.1%
第二产业增加值（亿元）	162.34	9.9%	153.73	11.3%
第三产业增加值（亿元）	119.57	9.7%	107.33	9.9%
工业总产值（亿元）	481.49	9.1%	435.13	13.2%
全年固定资产投资（亿元）	162.59	8.3%	150.15	4.1%
社会消费品零售总额（亿元）	144.91	14.3%	130.49	13.6%
存款余额（亿元）	386.64	12.9%	342.6	9.8%
贷款余额（亿元）	173.57	10.4%	157.23	11.2%

注：地区生产总值增长率按可比价格计算。

资料来源：江油市 2014-2015 年国民经济与社会发展统计公报和政府工作报告

2015年，江油市地区生产总值在绵阳市下辖的9个区、县（市）中排在第2名，在当地的区县经济中处于较好水平。

跟踪期内，江油市地方政府性基金收入大幅增长，财政收入对上级补助收入和政府性基金收入仍存在较大依赖

2015年江油市地方财政收入为51.83亿元，相比2014年同比增长29.27%，其中收入增长主要是政府性基金收入的变动导致。

从地方财政收入结构看，2015年公共财政收入保持快速增长，同比增长8.29%。但公共财政收入比重仍然偏低，2015年其占地方财政收入的比重为31.47%，较上年下降6.1个百分点。公共财政收入中，税收收入以营业税、增值税和耕地占用税为主，企业所得税偏少，2015年税收收入占比为60.95%，较上年有所下降。

上级补助收入是江油市地方财政收入的最大来源，2015年上级补助收入占地方财政收入比重为36.76%，比上年降低6.62个点，占比变动的原因与政府性基金收入增加有关，上级补助收入逐年增长，截至2015年上级补助收入为19.06亿元。上级补助收入以一般性转移支付收入和专项转移支付收入为主，其中前者规模相对较大，可支配性较强，2015年为11.99亿元；而专项转移支付收入的用途一般受到指定，可支配性偏弱。

政府性基金收入以国有土地使用权出让金为主，得益于江油市房地产市场的发展，2015

年江油市政府性基金收入从上年的6.85亿元提高至15.59亿元。但是考虑到目前房地产市场前景不明朗，江油市政府性基金收入的未来表现存在较大的不确定性。

2015年江油市的财政支出主要为一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出等刚性支出，2015年刚性支出为20.95亿元，占公共财政支出的比重为56.86%。2015年江油市公共财政收入/公共财政支出为44.28%，比上年同期有所降低，财政自给率偏低。

表 5 江油市财政收支情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
地方财政收入	518,339	400,974
公共财政收入	163,116	150,634
其中：税收收入	99,429	92,455
非税收入	63,687	58,179
上级补助收入	190,558	173,952
其中：返还性收入	1,225	1,212
一般性转移支付收入	119,943	107,672
专项转移支付收入	69,390	65,068
政府性基金收入	155,933	68,473
其中：国有土地使用权出让金	150,000	58,407
预算外财政专户收入	8,732	7,915
地方财政支出	548,540	408,383
公共财政支出	368,363	321,952
政府性基金支出	173,225	78,674
预算外财政专户支出	6,952	7757
公共财政收入/公共财政支出	44.28%	46.79%

资料来源：江油市财政局

四、经营与竞争

公司为江油市重要的投资、建设和运营主体。2015年公司主营业务收入构成未发生变化，仍主要来源于工程项目、天然气和安装工程，利润主要来源于工程项目、安装工程、天然气和自来水。具体来看，2015年工程业务毛利率上升主要系本年项目的回购加成比例较高所致；租赁收入毛利率稳中有升；公司安装业务主要包括天然气、自来水的新户安装及旧户改造，由于2015年审计将业务收入重新分类，口径发生变化，公司安装业务并入天然气和供水的安装收入，使得收入大幅上升；而公交营运仍旧维持亏损状态。整体上，将公司的收入按2014年的核算口径重新计算，除开工程项目单独核算外，其余的收入合计较上年增长较大，主要系安装业务实际安装和财务核算上的收入和成本时间上不完全匹配导致。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目	36,960.19	13.06%	39,599.95	7.41%
天然气	12,867.50	9.37%	12,809.62	22.30%
安装工程	10,170.09	31.97%	5,225.18	2.44%
自来水	3,448.57	27.58%	3,765.38	32.97%
公交营运	4,139.78	-5.49%	3,367.88	-31.42%
租赁	1,593.17	54.38%	1,638.08	42.31%
其他	2,592.77	19.54%	3,338.49	44.92%
合计	71,772.07	15.86%	69,744.58	11.89%

注：其他收入包括代理及维修收入、垃圾处理收入、广告收入和安置房销售收入。

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

工程项目收入仍是公司主要收入来源，跟踪期间公司与政府签订的BT协议规模相对较大，业务持续性相对较好，但未来需投入的金额较大，存在较大的资金压力

跟踪期内，公司的工程项目主要为保障房的改造建设。2015年公司与政府签订了江油市棚改区建设一期和二期项目建设BT协议，该项目是公司发行“15年江油债”的募投项目，原计划通过出售商铺、停车位以及政府安排城建资金取得收益，后来改为与政府签订BT协议，协议约定代建金额为26.55元，政府回购资金合计约29.53亿元，协议约定项目按完工进度结算，分八年支付，政府的资金支付计划如表7所示，实际支付根据项目进度进行。2015年公司确认的工程项目收入为3.70亿元，项目成本为3.21亿元，毛利率为13.06%，毛利率比2014年增加是由于2014年收入是按进度在代建投资额基础上加成8%的管理费确认的，而棚改区建设签订的BT协议约定政府逐年支付回购的金额，每年年末结算当年的工程收入，整个项目总的毛利约为10.09%，比2014年签订的毛利高。

对于江油棚户区改造工程项目（一期），2015年根据江财函[2015]24号文件，江油市财政局依据工程造价及工程监理报告和公司间接投入资金情况，确认投资成本3.08亿元，结算工程代建收入3.56亿元。截至2015年底，公司代建项目尚需投资23.22亿元，详见表10，在建项目除了代建的工程项目外，还包括在建工程中的江油市第二城市生活污水处理厂建设项目和江油市第二城市生活污水处理厂附属工程属于公司自己建设的项目，建成后的公司自己经营管理。公司代建项目规模相对较大，业务来源较有保障，但未来大规模的投资额也使得公司面临较大的资金压力。

表 7 BT 协议计划回购资金分布（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年-2022年	2023年
计划回购金额	15,000.00	15,000.00	45,000.00（每年）	10,476.75

资料来源：公司提供

表 8 近两年公司工程项目建设情况（单位：万元）

年度	项目名称	确认成本	管理费	确认收入
2014年	太平镇五星村、德胜村、新华村土地整理项目配套农民安置房建设	20,678.19	1,654.26	22,332.45
	创元路绿化升级改造	15,988.43	1,279.07	17,267.50
	小计	36,666.62	2,933.33	39,599.95
2015年	江油市危旧房棚户区改造（一期）	30,835	4,799	35,634
	零星工程	1,300	26	1,326
	小计	32,134.66	4,825.53	36,960.19
	合计	68,801.28	7,758.86	76,560.14

资料来源：公司提供

表 9 截至 2015 年底，公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否回购
太平镇五星村、德胜村、新华村土地整理项目配套农民安置房建设	30,845.42	20,678.19	10,167.23	是
江油棚户区改造工程项目（一期）	140,622	30,835.00	109,787	是
江油棚户区改造工程项目（二期）	112,312	0	112,312	是
江油市第二城市生活污水处理厂建设项目	9,497.78	7,430	2,067.78	自建
江油市第二城市生活污水处理厂附属工程	4,683.91	3,244	1,439.91	自建
合计	297,862.11	62,187.19	235,773.92	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司天然气收入由于审计口径变化和非居民天然气价格下降导致天然气毛利率大幅降低

四川省天然气资源丰富，公司的天然气供应较有保障。天然气供应和液化气销售业务主要由江油鸿飞集团下的燃气分公司负责。燃气分公司组建于1986年，跟踪期间供气区域保持不变。2015年公司供气量为6,089.04万立方米，拥有各类用户14.86万户，随着2015年天然气安装项目的大幅增加，天然气用户数量增加较快。价格方面，居民用燃气价格没有变化，但2015年根据江油市发展和改革局2015年“江发改[2015]518号”文件，非居民用天然气每立方米降低0.7元，导致公司近年来天然气收入的毛利率有所下降，因为非居民用天然气包括工业用气、非居生活用气和转供CNG三部分的价格，三者价格不同调整的时间也

不同，2015年平均非居民用燃气价格为3.04元/立方米。此外，2015年审计报告将前两年纳入燃气收入的公交CNG加气站的收入纳入到公交收入中，并且将天然气安装收入计入安装业务收入中，使得该年的天然气的毛利率较上一年较大幅度的下降。

表 10 公司天然气业务主要情况

项目	2015年	2014年
配气站数量（座）	3	3
供气管网长度（公里）	453.00	437.00
燃气用户数量（万户）	14.86	13.59
供气量（万立方米）	6,089.04	6,066
江油市城区气化率	93%	92.5%
居民用燃气价格（元/立方米）	1.95	1.95
非居民用燃气价格（元/立方米）	3.04	3.09

资料来源：公司提供

2015年公司自来水收入稳中有降，但毛利率仍维持在较高水平

公司自来水业务主要在公司下设的水务分公司进行，所承担的供水区域仍是江油市城区及周边的九个乡镇的生活、生产供水服务，水务分公司拥有的水厂不变，但2015年日供水能力提高到约16万立方米，增长较快主要是由于2014年二水厂进行了扩建工程，使得二水厂的日供水能力从5万立方米扩建至10万立方米，公司自来水用户约13.2万户，其中城区用户10.6万户，供水人口约31万人。

2015年全公司的售水量为1,655万立方米，比2014年增加114.85万立方米，自来水收入为0.34亿元，收入规模有所降低，由于本年的自来水收入只是售水收入，不包括自来水安装收入，所以收入总额上有所下降。2015年自来水业务的毛利率为27.58%，虽然相对上一年下降8.41个百分点，但仍维持在较高水平，下降主要是受经济形势的影响，工业企业用水量下降，总体而言，公司的自来水业务属于公共事业性质，业务相对稳定。

表 11 公司自来水业务情况

项目	2015年	2014年
水厂数量（个）	5	5
供水量（万立方米）	2,435.00	1,973.00
日供水能力（万立方米）	16.00	11.00
居民用水价格（元/立方米）	2.14	2.14
非居民用水价格（元/立方米）	3.13	3.13

资料来源：公司提供

表 12 截至 2015 年底公司拥有的水厂情况

水厂名称	日供水能力（万立方米）
------	-------------

二水厂	10.0
城南水厂	4.0
马角水厂	1.0
含增水厂	0.5
武都水厂	0.5
合计	16.0

资料来源：公司提供

2015年由于几处新楼盘建设完成以及账务处理原因，公司安装收入相比上年大幅增加。公司的安装工程主要是对供水和燃气业务相关工程的安装、维修和维护，由江油鸿飞集团下的工程安装维修分公司负责。2015年公司安装工程收入为1.02亿元，毛利率为31.97%，相比2014年的2.44%增幅较大，主要是2015年审计在业务分类上将天然气分公司的天然气安装收入和自来水安装收入都计入安装工程，而此前是将这两项分别计入天然气和自来水业务的收入中。此外，就原安装业务而言，由于近两年新完结楼盘较多，而实际安装与工程结算时间存在差异，部分2014年开始安装的用户至2015年进行结算，这类用户数据均统计在2015年，从而造成2015年收入也比2014年有较大增长。上述原因使得公司安装业务的收入和毛利率较2014年同期有了大幅增长。另外，2015年天然气管道安装长度较2014年有所下降，主要是2012年开始江油城区进行第二气源主管网工程，新铺设高压管线10KM，2014年已全部完工，使得2015年的管道安装长度小于上年同期。不过，考虑到安装工程业务受房地产市场的影响较大，目前三四线城市的房地产市场波动较大，公司安装工程业务稳定性相对一般。

表 13 2015 年末公司工程安装维修业务相关业务数据

项目	2015 年	2014 年
当年天然气管道安装长度（千米）	37 ³	45
当年天然气安装户数（户）	10,696	5,876
当年自来水管道的安装长度（千米）	27	16
当年自来水安装户数（户）	3,732	2,849

资料来源：公司提供

公司的公交营运业务仍处于亏损状态，主要依靠政府补贴维持运营

公交营运业务近年来毛利率为负数，公交行业属于城市公用性企业，不以盈利为目的，公交业务的收入主要依靠政府补贴维持运营，补贴主要是燃油补贴、天然气调节金等经营性补贴。公司的公交运营业务由江油集团下的公交分公司负责。截至2015年底分公司拥有

³管道和管网都是在土地整理时提前铺设的，与小区建设及燃气安装的管道不同，因为和小区天然气和供水安装户数没有关系。

公交线路24条，公交营运车辆191辆，汽车修理厂、CNG加气站各一处。2015年公司公交运营收入为0.41亿元，收入大幅增加的原因一方面是由于统计时，将公交车辆在CNG加气站的天然气收入计入到公交收入中，另一方面是跟踪期间，公司恢复了原来的公交价格，取消公交优惠，同时政府也减少对公司公交业务的补贴，实际上2015年的公交公司营业收入与补贴收入之和并未增加。

表 14 公司公交营运业务数据

项目	2015年	2014年
运营车辆（辆）	191	191
运营线路（条）	24	24
运营网线长度（公里）	720	658

资料来源：公司提供

2015年由于子公司剥离导致部分住房及商铺同样剥离出去，使得公司租金收入有所降低

作为江油市的国有资产运营主体，公司拥有一定规模的物业进行出租，其中2015年获得租赁收入0.16亿元，公司2015年租赁收入减少主要是由于2015年末江油城市投资发展有限公司剥离之后，其子公司江油鸿飞国有资产经营有限公司所有的大部分经营性的商铺门面也剥离出去，减少了部分公司的租金收入。原子公司剥离之后，公司的租赁资产的可出租面积有所变动，公司还未统计完全。公司的租赁收入由于大部分经营性商铺门面已剥离出去，使得公司的租赁业务收入受到较大的影响，未来这部分收入较少。

跟踪期间，政府在资产注入和财政补贴等方面给予公司大力支持

作为江油市主要的国有资产经营主体，公司获得政府大力度的支持。跟踪期间，根据“江国资办[2015]83号”文件，2015年政府向公司注入4座水库，详见表15。此外，2015年末，根据“江国资办[2015]80号”和“江国资办[2015]81号”文件，江油市国有资产监督管理委员会将原江油市三盛纸业包装有限责任公司房屋建筑物及国有土地、江油市车管所办公楼及附属设施资产划拨给公司，进一步增强了公司资产实力。此外，2015年，公司获得政府补助2.86亿元，补贴金额相比上一年变动不大，补助的性质仍然是基础设施建设补贴、工程项目贴息和补贴、燃气工程建设补贴、公交运营补贴等方面。

表 15 2015年度主要的资产注入情况（单位：平方米，亿元）

依据文件	土地面积	性质	资产	评估价值
江国资办(2015)83号 ⁴	33,333.5	出让	江油市西屏长江水库管理站	0.11
江国资办(2015)83号	98,000.49	出让	龙凤镇岐山水库	0.24

⁴ 注：这四宗土地均为水库

江国资办(2015)83号	742,243.71	出让	江油市站旗水库管理所	1.67
江国资办(2015)83号	800,004.00	出让	江油市狮儿沟水库管理站	1.8
江国资办(2015)81号	2,500.00	出让	江油市交通警察大队车辆管理所办公楼及附属设备	0.05
江国资办(2015)80号	9,248.00	出让	原江油市三盛纸业包装有限责任公司房屋建筑物及国有土地 ⁵	-
合计	1,685,329.70	-	-	3.87

资料来源：公司提供

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2014-2015年审计报告，公司财务报表均按新会计准则编制。截至2015年底，依据江国资办（2015）89号，江油鸿飞投资（集团）有限公司将子公司江油城市投资发展有限公司资产剥离，江油市国有资产监督管理委员会以相应房地产注入置换其长期股权投资，注入资产产权正在办理中，资产置换明细详见表3。此外，江油机动车检测服务有限公司原来是公司下的分公司，2015年新设立为子公司，近年合并范围变动情况见表16。

表 16 近年公司财务报表合并情况

子公司名称	是否合并	
	2015年	2014年
江油鸿飞旅游出租车经营有限公司	是	是
江油市鸿飞市场经营管理有限公司	是	是
江油鸿飞农业发展投资有限公司	是	是
江油鸿飞城市生活污水净化有限公司	是	是
江油市生活垃圾综合处理有限公司	是	是
江油凯盛建设投资有限公司	是	是
江油城市投资发展有限公司	否	是
江油鸿飞国有资产经营有限公司	否	否
江油机动车检测服务有限公司	是	否

注：2015年江油城市投资发展有限公司资产从公司剥离，江油市国有资产监督管理委员会以相应房地产注入置换其长期股权投资，注入资产产权正在办理中。

资料来源：公司提供

资产结构与质量

⁵原三江油市三盛纸业包装有限责任公司资产的相关证照未在2015年底办理，所以截止2015年末该资产暂未评估。

公司资产规模不断扩大，但整体资产流动性偏弱

随着业务的开展和政府资产的注入，公司资产规模大幅增长，截至2015年底，公司资产规模为92.17亿元，同比增长29.36%。从资产结构看，公司资产结构变化不大，仍然以流动资产为主，占总资产的比例为88.94%。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2015年末，公司流动资产81.98亿元，其中，货币资金5.89亿元，相比2014年末变动不大，仍然以银行存款为主，无受限资金。2015年末预付款项较2014年末稳步增长，但增长幅度不大，主要为预付工程款等。其他应收款相比上一年增长较快，主要是由于2015年度为建设单位代垫项目款及部分往来款增加所致，对资金造成一定占用。从其他应收款的明细来看，2015年末较上年末增加51,155.25万元，其他应收款增加的部分主要仍是江油市财政局和四川省松花岭农业公司的代垫项目款，两者合计4.29亿元，占比为67.19%，前五名欠款单位还包括江油市创元开发建设投资公司、江油松岭旅游开发有限公司和江油市种业公司，合计欠款5.46亿元，占比为85.52%，欠款集中度较高。

存货为公司的主要资产，2015年末占总资产的比重达74.24%，主要包括待开发土地、开发成本、开发产品、原材料和库存商品。跟踪期间，公司开发土地比2014年增加17宗，都是公司通过摘牌挂取得，土地合计70宗，总金额为66.54亿元，增加金额13.16亿元。待开发土地中63宗为出让地，用于抵押的45宗土地合计金额为44.42亿元，具体见附录五，考虑到土地资产难以及时变现并且已抵押的土地金额较大且变现受到较大限制，资产流动性较弱。2015年底公司开发产品为0.39亿元，较上年末下降4.88%，主要是尚未确认收入、待出售的新居安置房。开发成本系公司的代建项目支出，完工后移交业主，按工程代建造价及约定比例的管理费合计，根据工程进度确认工程项目收入并结转相应的成本。跟踪期间，开发成本从388万元上升至1.14亿元，大幅提升的主要原因是公司目前安置房建设及棚改区建设前期土地征用及拆迁补偿费用支出已经全部支付，但是未来随着工程项目的完结才逐步结转成本。

截至2015年底，公司非流动资产合计10.19亿元，占比11.06%，主要包括固定资产和在建工程。跟踪期间，固定资产还是以房屋建筑物和机器设备为主，保持稳定增长。随着工程项目的推进，2015年末在建工程也出现一定的增长，金额合计1.56亿元，主要是燃气、水务、公交以及土地整理等业务进行项目建设与改造形成的支出。

表 17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重

流动资产合计	819,774.90	88.94%	633,394.78	88.90%
货币资金	58,898.04	6.39%	66,374.25	9.32%
预付款项	11,631.13	1.26%	10,886.77	1.53%
其他应收款	63,809.78	6.92%	12,654.53	1.78%
存货	684,283.33	74.24%	541,815.58	76.04%
非流动资产合计	101,897.29	11.06%	79,118.56	11.10%
固定资产	71,895.79	7.80%	64,511.99	9.05%
在建工程	15,639.32	1.70%	10,970.60	1.54%
资产总计	921,672.19	100.00%	712,513.34	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司主营业务盈利能力欠佳，利润总额对政府补助依赖程度较大

公司2015年的收入仍旧以工程项目、安装工程、天然气、公交运营和自来水收入为主，收入规模稳定增长，整体毛利率为15.86%，较上一年增加3.97个百分点，综合毛利率表现较好，毛利率增长较快主要是因为工程项目收入和安装业务的毛利率大幅提高。2015年的期间费用率仍然保持较高水平，主要是利息支出和管理费用的增加导致。

考虑到公交营运仍处于亏损状态，而天然气和自来水业务毛利率均有所下降，虽然跟踪期工程项目和安装业务的收入有所增加，公司营业利润虽然有所增加，但仍为负数，公司的盈利状况仍然依赖政府的补助收入。2015年公司获得的补贴收入为2.86亿元，占当期利润总额的比例为108.09%。

表 18 公司主要盈利能力指标

盈利能力	2015 年	2014 年
营业收入（万元）	71,772.07	69,744.58
营业利润（万元）	-2,365.83	-4,516.69
补贴收入（万元）	28,618.90	28,888.29
利润总额（万元）	26,477.77	24,437.98
净利润（万元）	26,135.54	23,400.12
综合毛利率	15.86%	11.89%
期间费用率	18.07%	16.73%
总资产回报率	4.23%	4.59%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金流波动较大，且在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力

2015年，公司主营业务现金回笼情况有所波动，收现比仅为0.50，有所下降，并且支付了大额的其他与经营活动有关的现金，所以2015年公司经营活动产生现金净流出3.62亿元。总的来说，公司经营活动现金流未来仍受工程项目回款、往来款收支等方面的影响，存在一定的波动风险。

跟踪期内，公司投资活动仍呈净流出状态，并且净流出规模相对2014年有较大增长，主要是公司2015年购买可供出售金融资产以及江油市第二城市生活污水处理厂建设项目及附属工程与棚户区的改造等活动形成的资本支出增加所致。

2015年，公司发行了11亿的公司债和4.2亿的资产支持证券，对外融资规模大幅增长，使得该年度筹资活动产生的净现金大幅增加至5.28亿。

截至2015年底，公司主要在建项目尚需投资约23.58亿元，未来仍面临较大的资金压力，公司对筹资活动依赖程度相对较高。

表 19 公司主要现金流指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
收现比	0.50	0.93
销售商品、提供劳务收到的现金	35,846.09	64,776.67
经营活动产生的现金流量净额	-36,200.36	50,782.19
投资活动产生的现金流量净额	-24,105.35	-4,519.73
筹资活动产生的现金流量净额	52,829.50	-3,109.23
现金及现金等价物净增加额	-7,476.21	43,153.23

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

跟踪期间公司有息债务规模增长较快，偿债压力有所加大

随着利润的积累，公司所有者权益稳步增长，截至2015年末所有者权益为55.57亿元。但同时随着公司融资规模的扩大，跟踪期内公司负债规模较上年同比增长62.87%，达到36.60亿元，负债的大幅增长，使得负债与所有者权益比率上升至65.85%。

表 20 公司资本构成情况

资本构成	2015年	2014年
负债总额（万元）	365,957.71	224,698.07
所有者权益（万元）	555,714.48	487,815.27
负债与所有者权益比率	65.85%	46.06%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

跟踪期内，公司负债结构变化较大，2015年末公司负债以非流动负债为主，而2014年则主要以流动负债为主，负债结构的变化主要是公司2015应付债券增加所致。公司流动负债主要包括短期借款和其他应付款，2015年底短期借款为5.27亿元，包括抵押借款4.23亿元和保证借款1.05亿元，较上一年增幅较大，而其他应付款却相比上一年降低了3.27亿，主要是往来款的减少。对于非流动负债，主要是应付债券的变动，长期借款和其他非流动负债的变化较小。应付债券包括本期债券和4.2亿元的资产支持证券，均采用土地抵押担保。2015年9月2日公司发行资产支持证券为“江油鸿飞天然气收费合同债权资产支持专项计划”，该专项计划期限为5年，半年付息一次，2016-2018年每年偿还本金0.8亿元，2019-2020年偿还本金0.9亿元。2015年长期借款余额包括抵押借款3.29亿元和信用借款1.89亿元，其他非流动负债余额2.86亿元，主要为灾后重建项目政府拨款。

表 21 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	128,975.10	35.24%	135,734.38	60.41%
短期借款	52,730.00	14.41%	38,860.00	17.29%
其他应付款	52,143.09	14.25%	85,848.67	38.21%
非流动负债合计	236,982.61	64.76%	88,963.69	39.59%
长期借款	51,800.00	14.15%	58,500.00	26.03%
应付债券	152,000.00	41.53%	0.00	0.00%
其他非流动负债	28,569.06	7.81%	26,934.35	11.99%
负债总额	431,750.64	100.00%	224,698.07	100.00%
有息负债	266,530.00	72.83%	97,360.00	43.33%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

从偿债能力指标来看，2015年的公司资产负债率仍保持持续上升的态势。由于2015年公司的有息债务增大，公司的EBITDA利息保障倍数表现有所下降。考虑到截至2015年底公司有息债务达26.65亿元，公司偿债压力较大。根据表22中公司拟定的长期借款偿还计划，2016-2018年公司将分别需偿还借款本金9.15亿元、3.08亿元、5.60亿元，特别是2016年公司面临一定的集中偿付压力，资金压力较大。

表 22 公司 2016-2021 年有息负债偿还计划（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
本金	80,635	21,250	46,950	39,750	36,850	57,900
利息	10,869	9,450.15	9,007.4	7,058.66	5,029.46	3,088.4
合计	91,504	30,800.15	55,957.4	46,808.66	41,879.46	60,988.4

表 23 公司主要偿债能力指标

项目	2015 年	2014 年
资产负债率	39.71%	31.54%
流动比率	6.36	4.67
速动比率	1.05	0.67
EBITDA（万元）	41,803.32	34,038.12
EBITDA 利息保障倍数	3.73	4.40

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平

公司以其合法拥有的15宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，土地面积合计113.59万平方米，系出让性质的商住用地。北京国融兴华资产评估有限责任公司（土地估价报告编号：国融兴华评报字[2015]第080012号）以2015年2月28日为评估基准日对15宗土地进行了评估，抵押土地使用权的评估总地价为233,140.35万元，对本期债券本金的覆盖倍率为2.12。上述资产抵押担保的范围包括本期债券的本金和利息、办理抵押登记的全部费用、违约金、损害赔偿金和实现债权的一切合理费用（包括法律服务费用）。

表24 本期债券用于抵押增信的土地使用权情况（单位：平方米、万元、元）

编号	土地使用证号	用途	性质	面积	评估价值	评估单价
1	江国用（2014）第 0600377 号	商住用地	出让	20,790.60	4,034.54	1,940.56
2	江国用（2014）第 0600378 号	商住用地	出让	31,433.10	6,099.78	1,940.56
3	江国用（2014）第 0600379 号	商住用地	出让	37,124.04	7,225.30	1,946.26
4	江国用（2014）第 0300874 号	商住用地	出让	42,526.02	9,032.53	2,124.00
5	江国用（2014）第 0300872 号	商住用地	出让	7,323.50	1,580.35	2,157.92
6	江国用（2014）第 0300871 号	商住用地	出让	139,438.63	29,824.11	2,138.87
7	江国用（2014）第 0200569 号	商住用地	出让	59,672.44	12,204.68	2,045.28
8	江国用（2014）第 0200566 号	商住用地	出让	96,484.68	19,733.82	2,045.28
9	江国用（2014）第 0200568 号	商住用地	出让	36,053.41	7,373.93	2,045.28
10	江国用（2014）第 0200565 号	商住用地	出让	40,459.09	8,275.02	2,045.28
11	江国用（2014）第 0200563 号	商住用地	出让	131,524.61	26,900.47	2,045.28
12	江国用（2014）第 0200562 号	商住用地	出让	127,240.47	26,024.24	2,045.28
13	江国用（2014）第 0200567 号	商住用地	出让	106,496.54	21,781.52	2,045.28
14	江国用（2014）第 0200570 号	商住用地	出让	120,045.70	24,552.71	2,045.28
15	江国用（2014）第 0200564 号	商住用地	出让	139,332.26	28,497.35	2,045.28

合计	-	-	1,135,945.09	233,140.35	2,052.39
----	---	---	--------------	------------	----------

资料来源：评估报告

根据监管协议，在本期债券存续期间，公司应持续聘请资产评估机构对抵押资产的价值按年进行评估，年度评估报告的基本日期应为本期债券当年的付息首日，年度评估报告的出具时间不应迟于本期债券当年付息首日后三十个工作日，由于公司尚未付息，因此公司的资产评估价值维持北京国融兴华资产评估有限责任公司以2015年2月28日为评估基准日对15宗土地的评估结果。土地面积合计113.59万平方米，系出让性质的商住用地。抵押土地使用权的评估总地价为233,140.35万元，对本期债券本金的覆盖倍率为2.12。

截至2016年5月20日，公司已办妥抵押登记手续。

总体而言，公司以其合法拥有的15宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍可有效提升本期债券的信用水平。值得注意的是，抵押资产规模较大，极端情况下能否及时变现，以及变现时的出让价格能否达到预期，存在较大的不确定性。

七、或有事项分析

截至2016年4月25日，公司对外担保金额合计3,600万元，且无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表 25 截至 2016 年 4 月 25 日公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保金额	担保类型	担保到期日	是否有反担保
江油城市投资发展有限公司	2,600	抵押物担保	20170129	否
四川省松花岭农业开发有限公司	1,000	抵押物担保	20170313	否

资料来源：公司提供

八、评级结论

跟踪期内，江油市经济和财政收入持续增长，公司持续得到当地政府在资产注入和资金补贴等方面的大力支持。从公司自身情况来看，公司收入来源较为多元化，持续经营能力较强，工程项目和安装业务收入较快增长，天然气和自来水供应业务相对稳定，且目前在建的基建项目较多，未来收入较有保障。同时，公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍可有效提升本期债券的信用水平。

但同时我们也关注到，跟踪期间，江油市公共财政收入占比偏低，地方财政自给率偏低且有所下降。由于公司期间费用率升高和部分业务毛利率较低，使得业务整体盈利能力欠佳，利润总额主要来自补贴收入。公司项目建设规模较大，债务规模增长也较快，公司

总体负债水平大幅提高，偿债压力进一步加大。同时2015年公司的其他应收款增长迅速，回收时间具有不确定性。此外，公司大部分土地和房屋建筑物的已抵押金额较大，资产流动性较弱。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持本期债券信用等级为AA，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	58,898.04	66,374.25	23,221.02
应收票据	2.37	30.40	267.50
应收账款	1,141.42	1,611.20	8,460.65
预付款项	11,631.13	10,886.77	82,555.45
其他应收款	63,809.78	12,654.53	38,652.31
存货	684,283.33	541,815.58	359,786.11
其他流动资产	8.83	22.05	19.32
流动资产合计	819,774.90	633,394.78	512,962.35
可供出售金融资产	9,321.80	1,563.80	-
长期股权投资	1,269.48	100.00	1,563.80
固定资产净额	71,895.79	64,511.99	59,608.39
在建工程	15,639.32	10,970.60	15,550.27
无形资产	411.10	411.34	460.16
长期待摊费用（递延资产）	3,299.48	964.75	765.46
递延所得税资产	60.31	84.53	66.22
其他非流动资产（其他长期资产）	0.00	511.53	-
非流动资产合计	101,897.29	79,118.56	78,014.31
资 产 总 计	921,672.19	712,513.34	590,976.66
短期借款	52,730.00	38,860.00	39,060.00
应付票据	10,000.00	-	-
应付账款	2,692.21	2,505.56	1,351.38
预收款项	9,189.46	6,367.39	3,644.44
应付职工薪酬	768.14	690.05	468.50
应交税费	1,452.20	1,462.71	630.64
其他应付款	52,143.09	85,848.67	7,039.62
流动负债合计	128,975.10	135,734.38	52,194.59
长期借款	51,800.00	58,500.00	55,700.00
应付债券	152,000.00	-	-
长期应付款	900.00	1,945.78	900.00
专项应付款	3,713.55	1,583.55	2,212.96
其他非流动负债	28,569.06	26,934.35	13,339.46
非流动负债合计	236,982.61	88,963.69	72,152.42
负 债 合 计	365,957.71	224,698.07	124,347.01
实收资本（股本）	11,700.00	11,700.00	11,700.00
资本公积	450,362.21	411,479.14	411,427.64
盈余公积	7,589.78	2,222.87	1,516.01

未分配利润	86,062.49	62,413.27	41,986.00
归属于母公司所有者权益合计	555,714.48	487,815.27	466,629.65
所有者权益合计	555,714.48	487,815.27	466,629.65
负债和所有者权益总计	921,672.19	712,513.34	590,976.66

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、营业收入	71,772.07	69,744.58	68,822.33
减：营业成本	74,401.30	61,451.47	62,291.79
营业税金及附加	880.22	1,164.34	620.98
销售费用	1,281.11	2,039.48	1,199.08
管理费用	5,125.56	4,258.44	2,997.09
财务费用	6,564.01	5,373.20	3,113.58
资产减值损失	158.59	66.06	148.17
加：投资收益（损失以“-”号填列）	263.39	91.72	92.97
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-2,365.83	-4,516.69	-1,455.39
加：营业外收入	28,944.12	29,083.74	24,773.87
减：营业外支出	100.51	129.07	112.57
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	26,477.77	24,437.98	23,205.91
减：所得税费用	342.23	1,037.86	644.67
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	26,135.54	23,400.12	22,561.24
五、归属于母公司所有者的净利润	26,135.54	23,400.12	22,561.24

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
销售商品、提供劳务收到的现金	35,846.09	64,776.67	38,718.30
收到的税费返还	1.71	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	13,097.56	46,603.87	24,681.53
经营活动现金流入小计	48,945.36	111,380.54	63,399.84
购买商品、接受劳务支付的现金	49,689.15	43,452.29	25,450.83
支付给职工以及为职工支付的现金	12,713.47	6,046.67	6,286.41
支付的各项税费	1,958.20	1,588.23	1,753.60
支付其他与经营活动有关的现金	20,784.89	9,511.16	8,750.42
经营活动现金流出小计	85,145.72	60,598.34	42,241.26
经营活动产生的现金流量净额	-36,200.36	50,782.19	21,158.57
取得投资收益收到的现金	0.00	91.72	92.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6.36	5.67	1.69
收到其他与投资活动有关的现金	16.00	0.03	0.00
投资活动现金流入小计	22.36	97.43	134.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13,085.33	4,515.23	6,761.47
投资支付的现金	8582.27	100.00	639.75
支付其他与投资活动有关的现金	2460.11	1.92	0.00
投资活动现金流出小计	24,127.71	4,617.15	7,401.22
投资活动产生的现金流量净额	-24,105.35	-4,519.73	-7,266.56
吸收投资收到的现金	400	500.00	-
取得借款收到的现金	52,750.00	71,160.00	65,560.00
发行债券收到的现金	152000	-	-
筹资活动现金流入小计	205,151.88	71,660.00	65,560.00
偿还债务支付的现金	45,580.00	68,560.00	62,360.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,740.50	6,084.86	9,382.56
支付其他与筹资活动有关的现金	100001.88	124.37	68.70
筹资活动现金流出小计	152,322.38	74,769.23	71,811.25
筹资活动产生的现金流量净额	52,829.50	-3,109.23	-6,251.25
现金及现金等价物净增加额	-7,476.21	43,153.23	7,640.76

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	26,135.54	23,400.12	22,561.24
加：资产减值准备	158.585854	66.06	148.17
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,760.67	3,778.80	2,653.93
无形资产摊销	105.245025	84.83	40.02
长期待摊费用摊销	410.081593	236.58	210.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1235.810598	0.57	-
固定资产报废损失	-	0.20	-
财务费用	6,933.88	5,499.93	3,317.80
投资损失	-263.393147	-91.72	-92.97
递延所得税资产减少	24.222383	-18.31	-37.04
存货的减少	-142,467.75	-182,029.48	-57,767.12
经营性应收项目的减少	-24,363.99	35,807.28	-854.78
经营性应付项目的增加	89,130.74	164,047.32	51,202.26
经营活动产生的现金流量净额	-36,200.36	50,782.19	21,158.57
现金的期末余额	58,898.04	66,374.25	23,221.02
减：现金的期初余额	66,374.25	23,221.02	15,580.26
现金及现金等价物净增加额	-7,476.21	43,153.23	7,640.76

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
综合毛利率	15.86%	11.89%	9.49%
期间费用率	18.07%	16.73%	10.62%
总资产回报率	4.23%	4.59%	5.09%
收现比	0.50	0.93	0.56
资产负债率	39.71%	31.54%	21.04%
流动比率	6.36	4.67	9.83
EBITDA (万元)	41,803.32	34,038.12	29,428.41
EBITDA 利息保障倍数	3.73	4.40	4.18

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录五 截至2015年底公司土地资产情况

序号	土地使用证编号	账面价值 (万元)	土地 性质	土地面积 (平方米)	用途	是否 抵押
1	江国用(2015)第0600384号	4,119.93	出让	61,696.71	其他商服用地	是
2	江国用(2009)第0101406号	2,669.00	出让	21,771.00	商业用地	是
3	江国用(2008)第0200401号	44,541.04	出让	216,534.42	商业及住宅	否
4	江国用(2012)第0200274号	4,642.89	出让	11,498.00	商业服务业	是
5	江国用(2007)第0300669号	5,307.19	出让	60,723.00	商业及住宅	是
6	江国用(2014)第03001号	35,664.60	出让	184,218.00	商住用地	是
7	江国用(2014)第03002号	38,278.57	出让	197,719.90	商住用地	是
8	江国用(2014)第03003号	4,579.11	出让	24,408.90	商住用地	否
9	江国用(2014)第0600369号	3,402.49	划拨	34,195.90	城镇住宅用地	否
10	江国用(2015)第0100980号	1,837.45	出让	7,089.00	商业用地	是
11	江国用(2006)第0101108-69号	14.78	出让	139.60	商业用地	否
12	江国用(2015)第1900173号	135.07	出让	5,556.00	其他商服用地	否
13	江国用(2015)第0200357号	146.60	出让	1,934.00	其他商服用地	否
14	江国用(2015)第0101864号	1,057.51	出让	4,172.96	其他商服用地	是
15	江国用(2015)第0101865号	2,241.01	出让	28,435.00	其他商服用地	是
16	江国用(2015)第0200167号	1,431.54	出让	7,896.00	其他商服用地	是
17	江国用(2015)第0100737号	188.32	出让	1,140.00	其他商服用地	是
18	江国用(2012)第0200011号	993.50	出让	8,797.00	商业用地	是
19	江国用(2015)第0101266号	1,036.35	出让	4,371.00	商业用地	是
20	江国用(2014)第0200562号	18,842.32	出让	127,240.47	商住用地	是
21	江国用(2014)第0200563号	19,517.40	出让	131,524.61	商住用地	是
22	江国用(2014)第0200564号	20,629.99	出让	139,332.26	商住用地	是
23	江国用(2014)第0200565号	6,023.80	出让	40,459.09	商住用地	是
24	江国用(2014)第0200566号	13,542.20	出让	96,484.68	商住用地	是
25	江国用(2014)第0200567号	14,958.39	出让	106,496.54	商住用地	是
26	江国用(2014)第0200568号	5,331.39	出让	36,053.41	商住用地	是
27	江国用(2014)第0200569号	8,826.30	出让	59,672.44	商住用地	是
28	江国用(2014)第0200570号	16,852.12	出让	120,045.70	商住用地	是
29	江国用(2014)第0300871号	18,488.98	出让	139,438.63	商住用地	是
30	江国用(2014)第0300872号	998.35	出让	7,323.50	商住用地	是
31	江国用(2014)第0300873号	6,498.48	出让	69,334.40	商住用地	是
32	江国用(2014)第0300874号	5,615.85	出让	42,526.02	商住用地	是
33	江国用(2014)第0600377号	2,779.99	出让	20,790.60	商住用地	是
34	江国用(2014)第0600378号	4,136.91	出让	31,433.10	商住用地	是
35	江国用(2014)第0600379号	4,985.71	出让	37,124.04	商住用地	是
36	江国用(2015)第0300877号	15,970.19	出让	102,393.50	商业用地	是
37	江国用(2015)第0300878号	12,520.19	出让	40,084.75	商业用地	是
38	江国用(2015)第0300879号	2,117.25	出让	6,601.43	商业用地	是
39	江国用(2015)第0300880号	4,325.75	出让	19,767.31	商业用地	是

40	江国用（2015）第 0300881 号	19,069.95	出让	101,902.14	商业用地	是
41	江国用（2015）第 0300882 号	16,665.99	出让	106,838.14	商业用地	是
42	江国用（2015）第 0300883 号	5,007.95	出让	26,851.90	商业用地	是
43	江国用（2015）第 2400086 号	1,113.30	出让	33,333.50	其他商服用地	是
44	江国用（2015）第 0700321 号	2,391.20	出让	98,000.49	其他商服用地	是
45	江国用（2015）第 1100096 号	16,700.40	出让	742,243.71	其他商服用地	否
46	江国用（2015）第 2600087 号	18,000.00	出让	800,004.00	其他商服用地	否
47	江国用（2008）第 0200448 号	9,722.12	出让	50,114.00	商住用地	是
48	江国用（2008）第 0200449 号	14,420.85	出让	81,290.00	商住用地	否
49	江国用（2008）第 0200446 号	15,197.11	出让	81,355.00	商住用地	是
50	江国用（2008）第 0200447 号	14,471.94	出让	81,578.00	商住用地	否
51	江国用（2013）第 000101 号	1,234.37	划拨	12,518.99	城镇住宅用地	否
52	江国用（2013）第 000102 号	1,440.00	划拨	14,173.22	城镇住宅用地	否
53	江国用（2013）第 000103 号	955.04	划拨	9,400.02	城镇住宅用地	否
54	江国用（2013）第 000104 号	730.56	划拨	13,941.93	城镇住宅用地	否
55	江国用（2013）第 000105 号	378.79	划拨	11,240.00	城镇住宅用地	否
56	江国用（2013）第 000106 号	48,237.42	出让	185,172.42	商住	是
57	江国用（2008）0200450 号	25,474.11	出让	143,597.00	商住用地	否
58	江国用（2010）0200484 号	1,348.97	划拨	14,155.00	城镇住宅用地	否
59	江国用（2009）字第 0600337 号	2,766.91	出让	19,417.00	住宅用地	否
60	江国用（2009）字第 0300722 号	893.35	出让	12,547.00	住宅用地	是
61	江国用（2009）字第 0600338 号	12,056.58	出让	84,608.00	住宅用地	否
62	江国用（2009）字第 0600339 号	2,998.21	出让	28,691.00	住宅用地	否
63	江国用（2009）字第 0300723 号	6,523.76	出让	45,781.00	住宅用地	否
64	江国用（2009）字第 0300724 号	6,144.71	出让	43,121.00	住宅用地	否
65	江国用（2009）字第 0300729 号	19,422.65	出让	136,300.00	住宅用地	否
66	江国用（2009）字第 0300730 号	11,715.58	出让	82,215.00	住宅用地	否
67	江国用（2009）字第 0300731 号	11,640.48	出让	81,688.00	住宅用地	否
68	江国用（2009）字第 0300732 号	3,015.57	出让	23,726.00	住宅用地	是
69	江国用（2011）字第 0200512 号	8,903.66	出让	58,925.60	住宅	是
70	江国用（2011）字第 0200513 号	11,542.38	出让	76,389.00	城镇住宅	是
71	江国用（2012）第 1800420 号	9.36	出让	226.00	商业服务业	否
72	江国用（2012）第 1900168 号	0.11	出让	97.80	商业	否
73	江国用（2012）第 1900171 号	0.04	出让	32.50	商业	否
74	江国用（2012）第 0200308 号	39.39	出让	1,526.00	工业	否
75	江国用（2012）第 0100893 号	177.66	出让	3,169.00	商业服务业	否
76	江国用（2012）第 0200264 号	27.51	出让	2,700.00	商业服务业	否
77	江国用（2012）第 0300548 号	66.12	出让	1,828.00	商业服务业	否
合计	-	665,752.61	-	5,567,120.23	-	-

注：第 1-70 宗土地系存货中的待开发土地，第 70-77 宗土地系无形资产中的土地使用权。

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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期有息债务}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$

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。