

泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司

**2013 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
【350】号 01

债券剩余规模:
8 亿元

债券到期时间:
2020 年 12 月 12 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

泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司 2013 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 06 月 16 日	2015 年 06 月 30 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司 (以下简称“泰兴成兴”或“公司”) 及其 2013 年 12 月 12 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泰兴市地方经济保持稳步增长; 公司主营业务未来持续性较好, 公司继续获得当地政府较大力度的支持; 同时我们也关注到, 受国有土地使用权出让收入显著下滑影响, 泰兴市地方财政收入亦有所下降; 公司土地整理业务收入波动性较大; 公司在建项目资金需求较大, 面临较大的资金压力; 公司整体资产流动性一般, 主营业务盈利能力较差, 有息债务规模显著增长且短期有息债务占比较高, 对外担保规模较大等风险因素。

正面:

- 泰兴市地方经济保持稳步增长。2015 年, 泰兴市实现地区生产总值 731.66 亿元, 按可比价格计算, 较上年增长 11.1%。
- 公司主营业务未来持续性较好。泰兴经济开发区整体规划面积为 68 平方公里, 目前待开发区域约为 48 平方公里, 未来仍有较大规模的土地整理及相关配套设施建设项目, 公司主营业务未来持续性较好。
- 当地政府继续给予公司较大力度的支持。2015 年, 泰兴市政府通过财政拨款以及划入污水处理相关资产等方式, 累计向公司注入资产 69,071.57 万元; 同时, 2015 年公司合计获得政府补贴 28,753.00 万元, 较上年大幅增长 21.50%。

关注：

- **受国有土地使用权出让收入显著下滑影响，地方财政收入有所下降。**2015 年，泰兴市实现政府性基金收入 74.95 亿元，较上年大幅下降 28.00%；受此因素影响，2015 年泰兴市实现财政收入 152.36 亿元，较上年下降 11.84%。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。
- **公司土地整理业务收入大幅下滑。**受当地房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，公司土地整理业务收入大幅下滑；2015 年，公司实现土地整理收入 63,824.10 万元，较上年下降 22.60%。
- **公司在建项目资金需求较大，面临一定的资金压力。**截至 2015 年 12 月末，公司主要在建项目计划总投资 227,079.74 万元，目前已投资 110,902.59 万元，未来尚需投资 116,177.15 万元，公司面临一定的资金压力。
- **公司整体资产流动性一般。**截至 2015 年末，公司存货和应收类款项账面价值合计占资产总额的比重为 80.61%；公司存货以土地资产和各类开发成本为主，存货中 94.53%的土地使用权已用于融资抵押；同时，公司应收类款项规模较大，回款期限不确定，存在一定资金占用情况。
- **公司主营业务盈利能力较差，利润总额完全来自政府补贴。**2015 年，公司营业利润为-7,457.65 万元，亏损规模较上年显著增长；得益于公司获得政府补贴 28,753.00 万元，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 18,045.60 万元，完全来自政府补贴。
- **公司有息债务规模显著增长，同时短期有息债务占比较高，公司面临较大的即期偿付压力。**截至 2015 年末，公司有息债务规模增至 305,230.15 万元，较上年末大幅增长 75.64%；同时，短期有息债务规模为 148,641.64 万元，占有息债务总额的比重为 48.70%，公司面临较大的即期偿付压力。
- **公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2015 年末，公司对外担保金额为 399,387.46 万元，占公司 2015 年末所有者权益的比例为 68.90%；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,179,451.51	828,782.75	744,949.62

归属于母公司所有者权益（万元）	577,022.50	489,882.73	470,444.33
有息债务（万元）	305,230.15	173,784.74	143,771.06
资产负债率	50.85%	40.57%	36.48%
流动比率	2.61	3.76	4.10
营业收入（万元）	118,292.75	109,655.60	106,512.74
政府补助（万元）	28,753.00	23,664.66	16,429.30
利润总额（万元）	18,045.60	20,361.52	20,027.47
综合毛利率	18.99%	22.17%	21.12%
总资产回报率	5.40%	5.60%	4.83%
EBITDA（万元）	57,359.25	45,422.91	33,784.34
EBITDA利息保障倍数	1.59	1.92	2.79
经营活动现金流净额（万元）	-185,804.84	-33,359.84	-40,917.00

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[2013]1535号”文件核准，公司于2013年12月12日公开发行8亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为8.30%。

本期债券计息期限为2013年12月12日至2020年12月11日，按年计息，每年付息一次；如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日。本期债券分次还本，即在本期债券存续期的第3至第7年末分别按照本期债券发行总额20%的比例偿还本金。截至2016年5月31日，公司已分别按期偿还本期债券第一、二期利息，每期利息6,640万元，合计支付利息13,280万元；本金尚未开始偿还。

截至2016年5月31日，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

表1 截至2016年5月31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
泰兴市外来务工人员安置工程项目	93,866.00	45,000.00	93,866.00	45,000.00
泰兴市滨江污水处理二期工程项目	37,257.70	15,000.00	37,257.70	15,000.00
泰兴经济开发区滨江大道建设工程项目	41,149.00	20,000.00	41,149.00	20,000.00
合计	172,272.70	80,000.00	172,272.70	80,000.00

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64,800.00万元，公司控股股东和实际控制人为泰兴市人民政府，泰兴市人民政府持有公司100%股权，跟踪期内均未发生变化。2015年度，公司合并范围未发生变动。

截至2015年12月31日，公司资产总额为1,179,451.51万元，归属于母公司的所有者权益为577,022.50万元，资产负债率为50.85%；2015年度，公司实现营业收入118,292.75万元，利润总额18,045.60万元，经营活动现金流净额-185,804.84万元。

三、区域经济与财政实力

2015年，泰兴市经济总量保持稳步增长，工业经济增长较快，重点产业和园区发展情况良好，整体经济实力较强

2015 年，泰兴市经济保持稳步增长，全年实现地区生产总值 731.66 亿元，按可比价格计算，较上年增长 11.1%。其中，第一产业增加值 49.10 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 353.32 亿元，同比增长 11.6%；第三产业增加值 329.24 亿元，同比增长 11.7%。三次产业增加值比例由上年的 6.9：51.6：41.5 调整为 6.7：48.3：45.0；服务业产值占地区生产总值比重较上年提高 3.5 个百分点，产业结构不断优化。

工业方面，泰兴市全年实现规模以上工业总产值 2,541.88 亿元，同比增长 21.8%。机电、化工、医药三大支柱产业实现产值 2,000.54 亿元，同比增长 23.8%，占全市规模以上工业产值比重达 78.7%。其中，机电、化工、医药行业分别完成规模以上产值 1,002.30 亿元、872.79 亿元、125.45 亿元，同比分别增长 26.3%、22.4%、16.1%。“一区五园”实现规模以上工业总产值 2,066.40 亿元，同比增长 23.2%，占全市规模以上工业总产值比重达 81.3%。全市工业经济保持较快增长，重点产业和园区发展情况良好。

2015 年，泰兴市完成固定资产投资 560.62 亿元，同比增长 23.3%，继续保持较快的增长速度。其中，第二、三产业是主要的投资需求所在，全年完成规模以上工业投资 367.74 亿元，规模以上服务业投资 128.82 亿元，同比分别增长 28.3%、29.2%；投资对于经济的拉动作用明显。全年完成房地产开发投资 59.19 亿元，同比增长 7.5%，商品房销售面积 118.94 万平方米，同比增长 25.4%；商品房屋施工面积 440.86 万平方米，同比增长 26.1%，房屋竣工面积 106.74 万平方米，同比增长 139.0%。

整体上看，泰兴市经济总量保持稳步增长，工业经济增长较快，重点产业和园区发展情况良好，整体经济实力较强。泰兴市连续 15 届跻身全国县域经济基本竞争力百强县（市）行列，2015 年排名第 51 位，较上年前移 3 位。

表 2 2014-2015 年泰兴市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	增长率	金额	增长率
地区生产总值	731.66	11.1%	675.84	11.9%
第一产业增加值	49.10	3.4%	48.32	3.3%
第二产业增加值	353.32	11.6%	348.69	12.2%
第三产业增加值	329.24	11.7%	278.83	12.9%
固定资产投资	560.62	23.3%	454.53	29.6%
社会消费品零售总额	191.52	12.2%	182.20	13.0%
进出口总额（亿美元）	24.34	-9.0%	26.75	7.5%
存款余额	754.29	17.0%	644.63	14.2%
贷款余额	502.24	29.3%	388.36	20.1%

资料来源：2014-2015 年泰兴市国民经济和社会发展统计公报

2015 年，泰兴市公共财政收入继续保持较快增长，财政自给率亦有所提升，但受政府性基金收入大幅下降影响，泰兴市财政收入规模有所下滑

受政府性基金收入下滑影响，2015 年泰兴市实现财政收入 152.36 亿元，较 2014 年下降 11.84%。从财政收入的结构来看，公共财政收入和政府性基金收入仍是泰兴市财政收入的主要来源，分别占当年财政收入的比例为 34.65%和 49.19%，其中政府性基金收入占比 较上年大幅下滑 11.04 个百分点。

得益于地方经济的持续发展，2015 年泰兴市实现公共财政收入 52.79 亿元，较上年增长 17.10%，其中税收收入 43.81 亿元，较上年增长 16.93%，税收收入占公共财政收入的比例为 83.00%，泰兴市公共财政收入质量相对较好。政府性基金收入是泰兴市财政收入的重要来源，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 年泰兴市实现政府性基金收入 74.95 亿元，较上年大幅下降 28.00%。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。2015 年，泰兴市继续获得上级政府的大力支持，获得上级补助收入为 24.62 亿元，较上年增长 19.82%。

财政支出方面，泰兴市财政支出主要由公共财政支出和政府性基金支出构成。公共财政支出主要用于教育、医疗卫生、社会保障和就业等民生方面及城乡社区支出、农林水支出等城乡建设方面，具有一定支出刚性。2015 年，泰兴市公共财政支出为 67.45 亿元，较上年增长 10.21%。从财政平衡情况来看，得益于公共财政收入的显著增长，2015 年泰兴市公共财政收支自给率为 78.27%，财政自给率较上年有所提升。

表 3 2014-2015 年泰兴市财政收支主要指标（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年
财政收入	152.36	172.83
（一）公共财政收入	52.79	45.08
其中：税收收入	43.81	37.47
非税收收入	8.97	7.61
（二）上级补助收入	24.62	20.55
其中：返还性收入	3.73	3.65
一般性转移支付收入	11.10	7.60
专项转移支付	9.79	9.30
（三）政府性基金收入	74.95	104.09
（四）预算外财政专户收入	-	3.11
财政支出	155.45	160.95
（一）公共财政支出	67.45	61.20
（二）政府性基金支出	88.00	96.15

(三) 预算外财政专户支出	-	3.60
公共财政收入/公共财政支出	78.27%	73.66%

注：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出。

资料来源：泰兴市财政局

四、经营与竞争

作为经泰兴市政府授权对泰兴市城西片区进行经营、开发、建设的投资建设主体和国有资产运营管理平台，公司主要从事泰兴市城西片区的土地整理开发、基础设施建设、安置房建设和污水处理等业务。土地整理收入和公建项目收入仍是公司收入和毛利的主要来源，污水处理收入占比较小。2015 年，公司统计口径发生变化，将安置房项目收入计入公建项目收入，由于当年确认安置房项目收入规模较大，公司公建项目收入显著增长，抵消了土地整理收入下降的不利影响，维持了公司主营业务的收入规模。2015 年，公司实现主营业务收入 116,389.38 万元，较上年增长 8.05%。

毛利率方面，公司土地整理及公建项目业务毛利率水平保持稳定，但毛利率水平较高的土地整理业务收入规模较上年有所下降。此外，受政府将污水处理相关资产划入公司后导致污水处理业务成本明显上升影响，公司该业务毛利率水平较上年大幅下滑。综合上述因素影响，2015 年公司主营业务毛利率为 17.94%，较上年下降 3.11 个百分点。

表 4 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
土地整理收入	63,824.10	23.08%	82,463.90	23.08%
公建项目收入	47,981.10	16.67%	20,204.75	16.67%
污水处理收入	4,584.18	-40.35%	5,049.96	5.41%
合计	116,389.38	17.94%	107,718.61	21.05%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

受当地房地产市场波动和政府土地出让计划影响，2015 年公司土地整理收入有所下滑；泰兴经济开发区尚有大片土地未进行开发，公司未来土地开发业务规模较有保障

公司土地整理业务主要定位于为城西片区内的泰兴经济开发区（以下简称“经开区”）入驻企业涉及用地的土地平整以及在规划范围内对农村散落土地进行集中整治。根据公司与泰兴市政府签订的《土地一级开发委托协议》，由公司负责泰兴市城西片区的相关土地开发整理业务（包括征地、拆迁、补偿、人员安置、场地平整以及城市配套设施建设），公司完成相关土地开发整理后，泰兴市政府根据公司实际工作量和整理土地上市交易所形成的

收益，以开发成本的 30%确认公司土地开发业务收益，公司则按照土地开发完成后的项目成本的 130%确认为土地整理收入，公司因承担土地开发对外筹资发生的借款利息支出由泰兴市政府另行根据公司实际情况给予适当贴息，计入补贴收入。

受当地房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，公司土地整理业务收入波动性较大。2015 年，公司实现土地整理收入 63,824.10 万元，较上年下降 22.60%。经开区整体规划面积为 68 平方公里，目前已开发区域为 20 平方公里，未来经开区仍将大规模实施土地整治项目，公司土地开发业务未来持续性较好。但考虑到区域房地产市场低迷的状态短期内难以改善，公司土地开发业务收入未来仍存在较大的波动性。

作为泰兴市重要的基础设施建设主体，公司承担了泰兴市内较大规模的基础设施建设任务；2015 年公司公建项目收入增长较快，毛利水平继续保持稳定

公司承担泰兴市城西片区道路交通、教育医疗等基础设施代建业务，项目建成后由政府回购。公司城建项目运营模式为：泰兴市政府相关部门将拟建项目委托给公司进行建设开发。项目启动资金由公司自筹解决，项目建成后主要通过政府回购的形式收回成本。项目完工后，按照一定比例（在项目审计工程总造价加上融资成本和一定的工程项目代建费确定）由泰兴市政府进行回购。2015 年，公司未确认基础设施项目收入，主要系工程尚未完工或已完工但尚未完成验收审计所致。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司在建各类基础设施项目总投资 43,700.00 万元，已投资 40,533.38 万元。待项目完工后，泰兴市政府将陆续安排回购。

表 5 截至 2015 年末公司主要在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
福泰路大桥	5,800.00	5,309.01
管廊工程	4,800.00	4,395.29
沿江大道	3,200.00	3,069.74
飞鸿路	2,800.00	2,345.71
疏港路	2,600.00	2,305.48
天星洲滨江疏港沿江路	2,200.00	2,017.72
闸南闸北路	1,700.00	1,599.90
朝阳路	1,600.00	1,074.36
其他零星项目	19,000.00	18,416.17
合计	43,700.00	40,533.38

资料来源：公司提供

公司的安置房开发建设业务主要系土地整理开发的配套业务，安置房主要面向泰兴市城西片区城市化发展过程中产生的新城市居民以及开发区内企业的外来务工人员。公司安

置房开发建设采取“以拆定建”的经营模式，即根据实际拆迁情况来统筹安置房建设。工程启动资金主要由公司自筹解决，安置房建成后由泰兴市政府进行回购，通常根据具体完工决算的项目安排回购资金，一般保证公司的毛利水平在 15%-20%左右，公司所得资金部分再用于下一期安置房建设使用。2015 年，泰兴市政府回购了石桥花园 D 组团项目，公司确认相关收入 47,981.10 万元，是公司公建业务收入大幅增长的主要原因。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司主要在建安置房项目总投资 183,379.74 万元，已投资 70,369.21 万元，未来尚需投入 113,010.53 万元，公司面临一定的资金压力。

表 5 截至 2015 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	项目已投资
石桥花园 B 组团	6,5000.00	36,875.43
向阳公寓	15,880.74	12,971.65
尤湾公寓	50,000.00	12,550.63
城南公寓（一、二期）	52,499.00	7,971.50
合计	183,379.74	70,369.21

资料来源：公司提供

受近年来化工行业景气度较差，园区内化工企业开工率降低影响，2015 年公司污水处理业务收入较上年有所下降；同时，政府将污水处理相关资产划入公司后，公司污水处理业务成本明显上升，该业务毛利率水平较上年大幅下降

公司污水处理业务主要由下属子公司泰兴市滨江污水处理有限公司（以下简称“滨江公司”）实施运营，负责对经开区内企业的工业废水和泰兴市城西片区的居民生活污水进行处理。目前，滨江公司污水处理能力达 11.00 万吨/日，其中生活污水 6.5 万吨/日，工业废水 4.5 万吨/日。滨江公司生活污水处理业务不直接收费，由泰兴经济开发区管理委员会每年给予滨江公司一定的补贴，该部分业务具有一定的公益性；滨江公司污水处理业务收入和毛利主要依靠工业废水处理业务，该部分业务收费标准为 6.2 元/吨。

受近年来化工行业景气度较差，经开区内化工企业开工率降低影响，2015 年公司实现污水处理业务收入 4,584.18 万元，较上年有所下降。此外，受政府将污水处理相关资产划入公司后导致污水处理业务折旧等成本明显上升影响，2015 年公司污水处理业务毛利率降至 -40.35%，较上年大幅下滑。

表 7 2014-2015 年公司污水处理业务情况

项目	2015 年	2014 年
生活污水处理能力（万吨/日）	6.5	6.5
工业废水处理能力（万吨/日）	4.5	4.5
工业废水处理价格（元/吨）	6.2	6.2

全年处理生活污水（万吨）	1,916.39	1,360.00
全年处理工业废水（万吨）	699.97	766.00
污水处理收入（万元）	4,584.18	5,049.96

资料来源：公司提供

2015 年，泰兴市政府在资产注入及财政补贴方面继续给予公司较大力度的支持

由于公司土地整理开发、基础设施代建、安置房建设和污水处理项目资金支出需求较大且公益性较强，公司得到泰兴市政府在资产注入、财政补贴等方面的持续支持。

2015 年，根据泰政复[2015]107 号文件，泰兴市政府拨款 5.5 亿元，作为泰兴市政府注入公司的国家资本金；根据泰政复[2015]005 号文件，泰兴市政府将原值约 1.9 亿元的城区污水收集管网及污水处理设施划入公司；上述资产均计入公司资本公积。2015 年，泰兴市政府累计向公司注入资产 6.91 亿元。泰兴市人民政府在财政补贴方面也给予公司持续的支持。2015 年，公司获得政府补贴 2.88 亿元，较上年大幅增长 21.50%。

整体上看，泰州市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江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年至 2015 年审计报告，由于 2014 年度审计报告采用旧会计准则编制，2015 年度审计报告采用新会计准则编制，2014 年度财务数据均采用 2015 年审计报告年初数。2015 年，公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

2015 年，公司资产规模增长较快，但资产中存货及应收类款项的占比较高，同时大部分土地资产已用于融资抵押，整体资产流动性一般

截至 2015 年末，公司资产总额为 1,179,451.51 万元，较上年大幅增长 42.31%，主要系其他应付款和货币资金增长所致。公司资产仍以流动资产为主，2015 年末占比为 93.43%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2015 年末，公司货币资金余额为 141,078.30 万元，较上年末大幅增加 139.95%，主要系外部融资规模扩大所致。其中，受限资金比例为 35.09%，主要用于存单担保、票据保证金，公司货币资金的

整体流动性一般。2015 年末，公司应收账款账面价值为 101,706.47 万元，较上年末大幅增加 62,747.49 万元，主要为应收江苏省泰兴经济开发区管理委员会的土地整理收入及公建项目收入，占应收账款的比重为 99.62%，账龄主要集中于 1 年以内。公司其他应收款主要为应收江苏省泰兴经济开发区管理委员会、泰兴市沿江化工（集团）总公司、泰兴市兴盛资产投资公司、泰兴市裕廊化工有限公司和泰兴市欣诚房产投资有限公司等政府部门和开发区内企业的资金往来，2015 年末规模为 294,869.32 万元，较上年末大幅增长 105.45%，其中应收江苏省泰兴经济开发区管理委员会的金额占比达 70.65%。公司各类应收款项总计规模较大，考虑到公司的业务性质和应收类款项的对象，该款项未来回收风险不大，但回收时间不确定性，存在一定资金占用情况。公司存货主要由拆迁项目成本、代建项目成本和待开发土地构成。2015 年，公司各类在建项目仍保持较大规模的建设投入，但由于石桥花园 D 组团由泰兴市政府回购，由代建项目结转为收入，受此因素影响，2015 年末公司存货规模为 554,157.72 万元，较上年末小幅增长 4.93%。截至 2015 年末，公司存货中待开发土地规模为 231,545.06 万元，其中用于融资抵押的土地规模为 218,870.87 万元，占公司待开发土地规模的比例为 94.53%。

公司流动资产主要由固定资产和在建工程构成。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、机械设备等，2015 年末规模为 46,391.72 万元，较上年末大幅增长 58.31%，主要系政府注入污水管网资产及污水处理二期一阶段工程由在建工程转入所致。公司在建工程主要包括污水处理二期二阶段工程及污水处理一期优化改造工程等与公司污水处理业务相关的改造项目，2015 年末规模为 19,937.64 万元。

总体上看，随着土地开发、安置房及基础设施建设等业务的持续推进，2015 年公司资产规模增长较快，但公司资产中存货及应收类款项的占比较高，同时大部分土地资产已用于融资抵押，整体资产流动性一般。

表 8 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	141,078.30	11.96%	58,793.71	7.09%
应收账款	101,706.47	8.62%	38,958.98	4.70%
其他应收款	294,869.32	25.00%	143,523.22	17.32%
存货	554,157.72	46.98%	528,122.82	63.72%
流动资产合计	1,101,927.50	93.43%	775,343.67	93.55%
固定资产	46,391.72	3.93%	29,303.52	3.54%
在建工程	19,937.64	1.69%	19,860.46	2.40%

非流动资产合计	77,524.02	6.57%	53,439.08	6.45%
资产总计	1,179,451.51	100.00%	828,782.75	100.00%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015 年，受综合毛利率下降及期间费用规模增长等因素影响，公司营业利润亏损规模较上年显著增长；但得益于政府补贴的大幅增长，公司在一定程度上维持了盈利水平，公司利润总额完全来自于政府补贴

由于当年确认安置房项目收入规模较大，公司公建项目收入显著增长，抵消了土地整理收入下降的不利影响，维持了公司营业收入规模。2015 年，公司实现营业收入 118,292.75 万元，较上年增长 7.88%。毛利率方面，受毛利率水平较高的土地整理业务收入规模下降以及污水处理业务成本明显上升等因素影响，2015 年公司综合毛利率为 18.99%，较上年下降 3.18 个百分点。

公司期间费用主要由财务费用构成，由于外部融资规模持续扩大，2015 年公司财务费用为 20,896.11 万元，较上年大幅增长 19.90%，公司期间费用率亦升至 19.95%，较上年提升 2.13 个百分点。受综合毛利率下降及期间费用规模增长等因素影响，2015 年公司营业利润为-7,457.65 万元，亏损规模较上年显著增长。

由于公司主营业务具有一定公益性且在建项目资金支出需求较大，近年来公司获得政府在财政补贴上的持续支持。2015 年，公司获得政府补贴 28,753.00 万元，较上年大幅增长 21.50%。政府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 18,045.60 万元，较上年下降 11.37%。但公司盈利能力对政府补贴的依赖程度较大，易受当地经济发展和财政收支情况影响。

整体上看，受综合毛利率下降以及期间费用规模增长等因素影响，公司营业利润亏损规模较上年显著增长；但得益于政府补贴的大幅增长，在一定程度上维持了公司的盈利水平，公司利润总额完全来自于政府补贴。

表 9 公司主要盈利指标

项目	2015 年	2014 年
营业收入（万元）	118,292.75	109,655.60
营业利润（万元）	-7,457.65	-820.59
政府补助（万元）	28,753.00	23,664.66
利润总额（万元）	18,045.60	20,361.52
综合毛利率	18.99%	22.17%

期间费用率	19.95%	17.82%
总资产回报率	5.40%	5.60%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

2015 年，公司经营活动现金净流出规模明显扩大，外部融资规模亦显著增长；考虑到公司主营业务后续仍有较大规模的资金需求，公司未来面临较大的资金压力

2015 年，公司经营活动现金回笼情况较差，收现比仅为 0.48。受土地整理、工程建设等业务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 119,327.33 万元，较上年大幅增长 55.67%。同时，公司与政府机构等单位的资金往来净流出规模显著增长，2015 年公司支付的其他与经营活动有关的现金为 150,121.56 万元，较上年大幅增长 113.66%。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-185,804.84 万元，净流出规模较上年大幅增长 456.97%，经营活动资金缺口较上年明显扩大。

由于投资性支出较小，公司投资活动资金缺口较小。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额仅为-5,708.92 万元。筹资活动方面，由于经营活动资金缺口较大，公司主要依赖于外部融资解决。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 240,298.35 万元，筹资活动现金净流入规模较上年显著增长。

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。考虑到公司主营业务后续仍有较大规模的资金需求。公司未来面临较大的资金压力。

表 10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	0.48	0.74
销售商品、提供劳务收到的现金	56,360.89	81,349.94
收到的其他与经营活动有关的现金	46,757.59	44,527.04
经营活动现金流入小计	103,118.48	125,876.98
购买商品、接受劳务支付的现金	119,327.33	76,653.43
支付的其他与经营活动有关的现金	150,121.56	70,262.00
经营活动现金流出小计	288,923.32	159,236.82
经营活动产生的现金流量净额	-185,804.84	-33,359.84
投资活动产生的现金流量净额	-5,708.92	-1,425.83
筹资活动产生的现金流量净额	240,298.35	-11,944.47
现金及现金等价物净增加额	48,784.59	-46,730.14

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2015 年，公司有息债务规模显著增长，整体负债水平亦明显提升；同时，公司短期有息债务占比较高，面临较大的即期偿付压力

得益于政府的资产注入，2015 年末公司所有者权益为 579,678.35 万元，较上年末增长 17.69%。受外部融资规模扩大等因素影响，2015 年末公司负债总额为 599,773.16 万元，较上年末大幅增长 78.38%。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大幅提升 35.20 个百分点至 103.47%，公司所有者权益对负债的保障程度明显下降。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年
负债合计	599,773.16	336,241.00
所有者权益合计	579,678.35	492,541.75
负债与所有者权益比率	103.47%	68.27%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、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，2015 年末规模为 26,000.00 万元。公司应付票据和应付账款主要为应付工程款，2015 年末余额分别为 62,500.00 万元和 58,977.67 万元，应付票据余额较上年末大幅增长，主要系票据结算金额增加所致；票据结算金额的增加，有利于减轻公司即期支付压力。公司其他应付款主要为与泰兴市滨江管廊建设有限公司、泰兴市天星洲开发投资有限公司、泰兴市滨江港口开发有限公司、泰兴市滨江新农村建设发展有限公司和泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司等单位的资金往来，2015 年末规模为 209,160.52 万元，较上年末大幅增长 173.95%，其中账龄一年以内的其他应付款占比为 80.37%。2015 年末，公司一年内到期的非流动负债余额为 60,141.64 万元，其中 16,000.00 万元为公司须于 2016 年支付的本期债券部分本金。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等部分构成。随着各类在建项目不断投入，为满足项目建设的长期资金需求，公司金融机构借款规模显著增加。2015 年末，公司长期借款余额为 40,593.52 万元，较上年末增长 30.10%；公司长期应付款余额为 73,023.39 万元，较上年末大幅增长 297.15%，增加部分主要为非银金融机构借款。公司应付债券为本期债券，2015 年末余额为 64,000.00 万元。

表 12 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	26,000.00	4.33%	19,000.00	5.65%
应付票据	62,500.00	10.42%	22,500.00	6.69%
应付账款	58,977.67	9.83%	58,341.55	17.35%
其他应付款	209,160.52	34.87%	76,350.35	22.71%
一年内到期的非流动负债	60,141.64	10.03%	17,388.18	5.17%
流动负债合计	421,775.32	70.32%	206,235.56	61.34%
长期借款	40,593.52	6.77%	31,201.81	9.28%
应付债券	64,000.00	10.67%	80,000.00	23.79%
长期应付款	73,023.39	12.18%	18,386.76	5.47%
非流动负债合计	177,997.84	29.68%	130,005.44	38.66%
负债合计	599,773.16	100.00%	336,241.00	100.00%
其中：有息债务	305,230.15	50.89%	173,784.74	51.68%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

随着外部融资规模的显著扩大，2015 年末公司有息债务规模增至 305,230.15 万元，较上年末大幅增长 75.64%。其中，短期有息负债规模为 148,641.64 万元，占有息债务总额的比重为 48.70%，公司面临较大的即期偿付压力。

从偿债指标看，由于外部融资规模显著扩大，2015 年公司资产负债率升至 50.85%，较上年末大幅提升 10.28 个百分点。公司流动比率和速动比率表现尚可，2015 年分别为 2.61 和 1.30，但考虑到公司流动资产中土地资产和应收类款项规模较大，资产流动性一般，短期偿债能力偏弱。2015 年，公司有息债务规模进一步扩大，财务费用亦有所增加，EBITDA 利息保障倍数较上年有所下滑，但尚能起到一定保障作用。考虑到公司主营业务的资金需求较大，仍需进行较大规模的外部融资，未来公司整体负债水平或将进一步提升。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	50.85%	40.57%
流动比率	2.61	3.76
速动比率	1.30	1.20
EBITDA（万元）	57,359.25	45,422.91
EBITDA 利息保障倍数	1.59	1.92
有息债务/EBITDA	5.32	3.83

资料来源：公司 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 399,387.46 万元，占公司

2015 年末所有者权益的 68.90%，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	是否有反担保措施
泰兴市滨江港口开发有限公司	68,000.00	2021/12/16	否
泰兴市双越投资有限公司	50,000.00	2020/12/30	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	40,000.00	2020/2/1	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	30,000.00	2022/12/9	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	30,000.00	2020/11/23	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	30,000.00	2022/11/26	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	20,400.00	2022/10/30	否
泰兴市天星洲开发投资有限公司	12,000.00	2018/2/28	否
江苏泰丰化工有限公司	7,800.00	2016/8/20	否
泰兴市沿江化工（集团）总公司	6,600.00	2016/3/28	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	5,000.00	2016/6/25	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	5,000.00	2016/12/18	否
泰兴市天星洲开发投资有限公司	5,000.00	2016/12/18	否
泰兴市滨江管廊建设有限公司	4,600.00	2022/10/30	否
江苏金禾建设工程有限公司	4,500.00	2016/6/16	是
泰兴市沿江化工（集团）总公司	4,000.00	2016/3/10	否
江苏科鼎生物制品有限公司	4,000.00	2016/8/12	否
内蒙古泰兴泰丰化工有限公司	3,500.00	2016/7/3	否
江苏泰丰化工有限公司	3,000.00	2016/1/19	否
泰州市正大化工有限公司	3,000.00	2016/9/28	否
泰兴市自来水公司	3,000.00	2017/1/27	否
泰兴市永志电子器件有限公司	3,000.00	2016/2/8	否
泰兴市滨江港口开发有限公司	3,000.00	2016/10/27	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	3,000.00	2017/7/30	否
泰兴市天星洲开发投资有限公司	3,000.00	2018/2/21	否
源丰建设有限公司	2,500.00	2016/4/25	是
源丰建设有限公司	2,500.00	2016/10/8	是
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	2,500.00	2016/8/16	否
源丰建设有限公司	2,000.00	2016/9/17	是
江苏泰丰化工有限公司	1,000.00	2017/2/26	否
泰州市过船港务有限公司	500.00	2018/10/22	是
泰州市过船港务有限公司	250.00	2018/10/22	是
泰兴市天星洲开发投资有限公司	13,337.46	2019/12/31	否

泰兴市天星洲开发投资有限公司	8,400.00	2018/6/30	否
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	15,000.00	2017/12/3	否
合计	399,387.46	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论分析

2015年，泰兴市地方经济保持稳步增长，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力度的支持，泰兴经济开发区待开发区域面积较大，仍有较大规模的土地整理及相关配套设施建设项目，公司主营业务未来持续性较好。

同时，鹏元也关注到受国有土地使用权出让收入显著下滑影响，泰兴市地方财政收入亦有所下降；受当地房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，公司土地整理业务收入大幅下滑；公司在建项目资金需求较大，面临一定的资金压力；公司存货和应收类款项余额合计占资产的比重较高，公司存货以土地资产和各类开发成本为主，大部分土地使用权已用于融资抵押，公司应收类款项规模较大且存在一定资金占用情况，整体资产流动性一般；公司主营业务盈利能力较差，得益于政府补贴的显著增长，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，公司利润总额完全来自政府补贴；公司有息负债规模显著增长，同时短期有息负债占比较高，面临较大的即期偿付压力；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为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	141,078.30	58,793.71	104,223.85
应收票据	5,000.00	38.00	37.55
应收账款	101,706.47	38,958.98	9,821.85
预付款项	1,697.74	3,799.13	9,116.96
其他应收款	294,869.32	143,523.22	75,372.22
存货	554,157.72	528,122.82	502,437.14
其他流动资产	3,417.94	2,107.81	-
流动资产合计	1,101,927.50	775,343.67	701,009.57
可供出售金融资产	1,087.49	1,107.49	-
长期股权投资	175.00	-	1,933.19
固定资产	46,391.72	29,303.52	31,034.09
在建工程	19,937.64	19,860.46	7,542.48
工程物资	-	-	49.63
无形资产	4,836.84	2,141.50	2,194.93
长期待摊费用	5,076.83	1,014.29	1,185.71
递延所得税资产	18.48	11.83	-
非流动资产合计	77,524.02	53,439.08	43,940.04
资产总计	1,179,451.51	828,782.75	744,949.62
短期借款	26,000.00	19,000.00	23,300.00
应付票据	62,500.00	22,500.00	14,700.00
应付账款	58,977.67	58,341.55	32,691.07
预收款项	6.72	9.29	35.83
应交税费	3,106.21	11,620.55	13,121.43
应付利息	1,882.57	1,025.64	-
其他应付款	209,160.52	76,350.35	78,772.98
一年内到期的非流动负债	60,141.64	17,388.18	8,000.00
预提费用	-	-	350.44
流动负债合计	421,775.32	206,235.56	170,971.75
长期借款	40,593.52	31,201.81	17,771.06
应付债券	64,000.00	80,000.00	80,000.00
长期应付款	73,023.39	18,386.76	2,600.00
专项应付款	-	20.00	-
递延所得税负债	380.93	396.88	412.82
非流动负债合计	177,997.84	130,005.44	100,783.88

负债合计	599,773.16	336,241.00	271,755.63
实收资本（或股本）	64,800.00	64,800.00	64,800.00
资本公积金	415,348.32	346,276.75	346,716.37
盈余公积金	10,087.04	8,006.75	5,952.70
未分配利润	86,787.14	70,799.22	52,975.26
归属于母公司所有者权益合计	577,022.50	489,882.73	470,444.33
少数股东权益	2,655.85	2,659.02	2,749.65
所有者权益合计	579,678.35	492,541.75	473,193.98
负债和所有者权益总计	1,179,451.51	828,782.75	744,949.62

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	118,292.75	109,655.60	106,512.74
减：营业成本	95,830.46	85,343.62	84,016.36
营业税金及附加	6,264.39	5,753.46	5,728.37
管理费用	2,703.37	2,110.00	2,273.70
财务费用	20,896.11	17,427.54	12,174.37
资产减值损失	56.07	15.86	-
加：投资收益（亏损以“-”号填列）	-	174.30	-174.30
其他业务利润	-	-	1,551.01
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-7,457.65	-820.59	3,696.65
加：营业外收入	28,781.59	23,710.75	324.05
其中：非流动资产处置利得	5.25	-	-
补贴收入	-	-	16,429.30
减：营业外支出	3,278.34	2,528.65	422.53
其中：非流动资产处置损失	3,253.75	1,232.37	-
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	18,045.60	20,361.52	20,027.47
减：所得税费用	-19.43	597.03	1,118.23
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	18,065.03	19,764.48	18,909.24
其中：归属于母公司所有者的净利润	18,068.20	19,715.26	18,669.60
少数股东损益	-3.17	49.23	239.63
五、其他综合收益的税后净额			
六、综合收益总额	18,065.03	19,764.48	-
其中：归属于母公司所有者的综合收益	18,068.20	19,715.26	-
归属于少数股东的综合收益	-3.17	49.23	-

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	56,360.89	81,349.94	99,887.42
收到的其他与经营活动有关的现金	46,757.59	44,527.04	17,912.16
现金流入小计	103,118.48	125,876.98	117,799.57
购买商品、接受劳务支付的现金	119,327.33	76,653.43	91,504.93
支付给职工以及为职工支付的现金	1,390.50	1,095.09	846.32
支付的各项税费	18,083.93	11,226.31	2,545.38
支付的其他与经营活动有关的现金	150,121.56	70,262.00	63,819.94
现金流出小计	288,923.32	159,236.82	158,716.57
经营活动产生的现金流量净额	-185,804.84	-33,359.84	-40,917.00
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	1,000.00	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金净额	67.94	20.88	-
收到的其他与投资活动有关的现金	6,136.40	12,112.00	-
现金流入小计	6,204.34	13,132.88	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9,338.26	14,558.71	15,369.35
投资支付的现金	175.00	-	-
支付的其他与投资活动有关的现金	2,400.00	-	7,470.78
现金流出小计	11,913.26	14,558.71	22,840.12
投资活动产生的现金流量净额	-5,708.92	-1,425.83	-22,840.12
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	55,000.00	-	50,000.00
取得借款所收到的现金	76,832.61	48,994.83	103,339.23
收到的其他与筹资活动有关的现金	217,289.89	11,120.52	25,673.59
现金流入小计	349,122.51	60,115.35	179,012.82
偿还债务所支付的现金	53,508.28	31,786.32	21,301.89
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	35,300.03	23,021.45	13,049.71
支付其他与筹资活动有关的现金	20,015.84	17,252.06	1,373.56
现金流出小计	108,824.16	72,059.82	35,725.16
筹资活动产生的现金流量净额	240,298.35	-11,944.47	143,287.66
四、汇率变动对现金的影响额			
五、现金及现金等价物净增加额	48,784.59	-46,730.14	79,530.54

加：期初现金及现金等价物余额	42,793.71	89,523.85	-
六、期末现金及现金等价物余额	91,578.30	42,793.71	-

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
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	18,065.03	19,764.48	18,909.24
加：资产减值准备	56.07	15.86	8.46
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,076.85	1,311.32	1,614.26
无形资产摊销	79.85	53.43	31.88
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）	3,248.50	1,232.37	32.47
财务费用（收益以“-”号填列）	37,932.65	25,686.41	12,259.35
投资损失（收益以“-”号填列）	-	-174.30	174.30
递延税款贷项（减：借项）	-	-	-11.23
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-6.66	-3.96	-
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-15.95	-15.95	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-26,034.90	-25,685.68	-9,003.93
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-208,370.41	-96,347.38	-35,321.66
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-13,835.88	40,803.55	-29,610.13
经营活动产生的现金流量净额	-185,804.84	-33,359.84	-40,917.00
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动			
3、现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	91,578.30	42,793.71	104,223.85
减：现金的期初余额	42,793.71	89,523.85	24,693.31
现金及现金等价物净增加额	48,784.59	-46,730.14	79,530.54

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）	305,230.15	173,784.74	143,771.06
资产负债率	50.85%	40.57%	36.48%
流动比率	2.61	3.76	4.10
综合毛利率	18.99%	22.17%	21.12%
总资产回报率	5.40%	5.60%	4.83%
收现比	0.48	0.74	0.94
EBITDA（万元）	57,359.25	45,422.91	33,784.34
EBITDA利息保障倍数	1.59	1.92	2.79

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：平方米、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
泰国用（2009）第442875号	21,425.75	出让	商住用地	13,658.92	是
泰国用（2009）第449314号	21,623.00	出让	综合（商住）用地	13,782.50	是
泰国用（2009）第441829号	7,333.00	出让	综合（商住）用地	4,239.94	是
泰国用（2010）第440533号	19,800.00	出让	综合（商住）用地	12,477.96	是
泰国用（2010）第449313号	35,897.00	出让	综合（商住）用地	24,596.62	是
泰国用（2010）第443389号	13,285.00	出让	综合（商住）用地	9,101.55	是
泰国用（2010）第342380号	14,782.87	出让	综合（商住）用地	10,343.57	是
泰国用（2010）第3400174号	7,344.72	出让	商住用地	4,564.74	是
泰国用（2010）第445351号	7,439.00	出让	商住用地	5,150.76	否
泰国用（2010）第441831号	12,539.00	出让	商住用地	8,574.17	是
泰国用（2011）第349311号	36,826.21	出让	商住用地	26,717.42	是
泰国用（2012）第011号	18,014.09	出让	商住用地	13,175.51	是
泰国用（2012）第012号	10,378.57	出让	商住用地	7,523.43	否
泰国用（2012）第013号	18,000.00	出让	商住用地	13,318.20	是
泰国用（2012）第014号	15,090.00	出让	商住用地	10,938.74	是
泰国用（2011）第442415号	22,708.40	出让	商住用地	16,386.38	是
泰国用（2011）第441835号	51,006.00	出让	商住用地	36,994.65	是
泰国用（2007）第346923号	36,800.00	出让	工业用地	1,485.54	是
泰国用（2007）第346924号	27,087.00	出让	工业用地		是
泰国用（2007）第445771号	53,779.00	划拨	公用基础设施用地	1,081.60	是
泰国用（2009）第442217号	38,687.80	划拨	公用基础设施用地	1,006.47	是
泰国用（2015）第7722号	13,663.00	出让	工业用地	1,263.23	否
合计	503,509.41	-	-	236,381.90	-

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+应付债券+长期应付款中的计息部分
	短期有息债务	短期借款+应付票据+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	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	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。