

江苏句容福地生态科技有限公司

2014 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：

江苏句容福地生态科技有限公司 2014 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【560】号 01

增信方式: 国有土地使用
权抵押担保
债券剩余规模: 12 亿元
债券到期日期:
2021 年 3 月 21 日
债券偿还方式:
每年付息一次, 在本期
债券存续期的第 5、6、
7 年末分别按照债券发
行总额 30%、30%、40%
的比例偿还债券本金

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

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 26 日

2015 年 07 月 02 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对江苏句容福地生态科技有限公司 (以下简称“句容福地”或“公司”) 及其 2014 年 3 月 21 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句容市整体经济、财政实力持续稳定增长, 地方政府对公司支持力度较大, 公司已完工待回购项目规模较大, 未来投资收益和营业收入较有保障以及公司以土地使用权抵押担保仍能有效提高本期债券的信用水平; 同时我们也关注到了句容市地方财力易受土地出让收入波动影响, 公司面临较大的资金压力, 资产流动性偏弱, 有息债务规模较大且增长较快, 偿债压力加大以及面临一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 句容市整体经济、财政实力持续稳定增长。2015 年, 句容市实现地区生产总值 468.50 亿元, 同比增长 10.00%; 实现财政收入 99.09 亿元, 同比增长 20.61%。
- 地方政府支持力度较大。2015 年句容市政府向公司拨付政府补助合计 2.89 亿元, 较大程度上提升了公司的利润水平。
- 公司已完工待回购项目规模较大, 未来投资收益和公建项目回购收入较有保障。截至 2016 年 4 月底, 公司“10 句容福地债”、“12 句容福地债”及本期债券的募投项目政府预计未来将回购金额为 18.23 亿元, 可确认一定投资收益; 公司在建公建项目总投资金额 58.01 亿元, 已投资金额 25.05 亿元, 回购收入较有保障。
- 土地使用权抵押担保仍能有效提高本期债券的信用水平。公司以 2015 年 12 月 31

日为评估基准日、评估价值为 27.37 亿元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券本金及一年期利息之和的 2.28 倍。

关注：

- **地方财力易受土地出让收入波动影响。**2015 年句容市国有土地出让金收入为 33.83 亿元，占财政收入的 34.14%，未来土地出让收入能否持续增长存在不确定性。
- **面临较大的资金压力。**截至 2016 年 4 月底，公司在建项目计划总投资 58.01 亿元，已投资 25.05 亿元，后续仍需投入 32.96 亿元。
- **资产流动性偏弱。**截至 2015 年底，公司土地资产达到 215.08 亿元，占资产总额的 64.07%，其中 80.34% 的土地资产已用于抵押，整体资产流动性偏弱；2015 年末公司应收款项合计 82.83 亿元，占资产总额的 24.67%，对公司资产形成一定占用。
- **营业利润出现亏损，利润总额对政府补助依赖较大。**2015 年公司营业利润亏损 13,311.23 万元，收到政府补助 28,850.65 万元，上级补助收入较大程度上弥补了公司的亏损，提升了公司的利润总额。
- **偿债压力加大。**2015 年底，公司有息负债规模达 81.48 亿元，同比增长 25.49%，占负债总额的 87.38%，同时资产负债率有所提升，EBITDA 利息保障倍数较低，偿债压力加大。
- **面临一定或有负债风险。**2015 年底公司及其子公司对外担保金额合计为 112.80 亿元，占期末公司所有者权益的 46.52%，较大的对外担保使得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）	3,357,226.61	3,244,853.17	2,433,107.89
归属于母公司所有者权益（万元）	2,424,701.35	2,436,887.95	1,972,451.23
有息债务（万元）	814,815.77	649,319.12	336,364.18
资产负债率	27.78%	24.90%	18.93%
流动比率	11.67	13.50	13.01
营业收入（万元）	111,984.08	89,870.72	59,211.85
投资收益（万元）	13,995.18	14,898.34	8,308.97
政府补助（万元）	28,850.65	17,173.12	15,664.07
利润总额（万元）	15,562.19	15,863.23	17,987.71
综合毛利率	18.37%	19.13%	14.04%
总资产回报率	2.11%	2.04%	2.10%

EBITDA (万元)	70,006.84	58,924.29	45,694.75
EBITDA 利息保障倍数	1.29	1.40	1.69
经营活动现金流净额 (万元)	-73,366.32	-85.97	11,202.46

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]2694号文批准，公司于2014年3月21日公开发行12亿元公司债券，发行票面利率为7.70%。本期债券起息日为2014年3月21日，到期日为2021年3月21日，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期债券每年付息一次，在存续期的第5、6、7年末分别按照债券发行总额30%、30%、40%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

截至2016年4月末，本期债券已支付利息两次，暂未兑付本金，募集资金已全部使用完毕，募投项目中的句容市农产品集散交易中心建设项目已于2014年12月底竣工并由句容市人民政府自2015年起的5年内分期开始回购。赤山湖片区观光农业及生态旅游项目预计将于2016年竣工。本期债券本息兑付情况及募集资金使用情况如表1、表2所示。

表1 截至2016年4月末本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本期兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年3月21日	120,000	-	9,240	120,000
2016年3月21日	120,000	-	9,240	120,000
合计	-	-	18,480	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

表2 截至2016年4月30日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
句容市农产品集散交易中心建设项目	48,791.90	28,000.00	43,000.00	28,000.00
赤山湖片区观光农业及生态旅游项目	206,704.90	92,000.00	189,806.23	92,000.00
合计	255,496.80	120,000.00	232,806.23	120,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

2015年，公司注册资本及实收资本仍为10.20亿元，控股股东、最终实际控制人未发生变化，仍为句容市财政局；合并范围未发生变更，主营业务亦未发生重大变化。

截至2015年12月31日，公司资产总额为335.72亿元，归属于母公司所有者权益为242.47亿元，资产负债率为27.78%；2015年度，公司实现营业收入11.20亿元，利润总额1.56亿元，经营活动现金净流出7.34亿元。

三、区域经济与财政实力

2015年句容市经济保持较快增长，产业结构不断优化

2015年句容市全年实现地区生产总值468.50亿元，同比增长10.00%，分别快于镇江市、全省、全国0.4、1.5、3.1个百分点。

产业结构方面，句容市以第二产业为主，2015年实现增加值223.85亿元，增长10.3%，其中工业增加值200.51亿元，增长10.2%；2015年旅游业实现收入149.60亿元，同比增长12.24%。由于旅游业的发展，第三产业发展较快，2015年第三产业增加值203.33亿元，增长10.6%，三产增速近年首次超过二产增速。三次产业增加值的比重由上年的8.4:48.9:42.7调整为8.8:47.8:43.4，产业结构进一步优化。截至2015年末，句容市人均地区生产总值（按常住人口计算）75,020元，比上年增加4,336元，为全国人均地区生产总值的152.01%。全国综合实力百强县跃升至第59位。

表3 2014-2015年句容市主要经济指标

项目	2015年		2014年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	468.50	10.00%	440.96	11.60%
第一产业增加值（亿元）	41.32	4.40%	37.26	4.20%
第二产业增加值（亿元）	223.85	10.30%	215.42	13.20%
第三产业增加值（亿元）	203.33	10.60%	188.28	10.50%
规模以上工业增加值（亿元）	1,385.98	8.77%	1,262.17	12.8%
全年固定资产投资（亿元）	306.40	18.70%	258.20	22.50%
社会消费品零售总额（亿元）	129.20	11.30%	116.10	12.60%
进出口总额（亿美元）	5.28	-9.00%	5.79	-5.80%
存款余额（亿元）	480.82	12.53%	427.30	15.49%
贷款余额（亿元）	374.38	18.29%	316.49	15.82%

资料来源：句容市 2014-2015 年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2015年句容市工业经济平稳增长，全年规模以上工业完成总产值1,385.98亿元，同比增长8.77%；完成工业增加值330.07亿元，同比增长10.2%。其中，高新技术产业增势明显，全市138家高新技术产业完成工业总产值506.1亿元，同比增长25.99%，占规模工业总产值比重达到36.5%，比上年提高了1个百分点。2015年全市新增亿元以上企业5家，达到55家。新增省民营科技企业30家、国家高新技术企业12家、省高新技术产品45个。其中唐邦机电获批省级“两化融合”示范企业。

2015年句容市固定资产投资保持较快增长，完成投资306.40亿元，增长18.70%。服务业投资稳步增长，全市第三产业投资完成185.5亿元，同比增长26.2%。其中，房地产市场

在碧桂园、弘源、天工等房企强力拉动下，房地产投资和商品房销售面积逐步回暖。全年全市房地产投资完成82.4亿元，同比增长3.5%。全市商品房销售面积为153.1万平方米，同比增长2.2%；商品房销售额为97.4亿元，同比增长2.5%；房屋施工面积为829.6万平方米，同比增长19.6%。

2015年全市实现社会消费品零售额129.2亿元，同比增长11.3%；2015年全市进出口总额继续保持下降，完成进出口总额5.28亿美元，同比下降9.0%。其中，出口额4.54亿美元，同比增长0.2%；金融机构各项存款余额480.82亿元，同比增长12.53%，各项贷款余额374.38亿元，同比增长18.29%。

2015年句容市财政实力进一步增强，但地方财力易受土地出让收入波动影响

随着句容市经济的发展，全市财政收入规模逐步增长，2015年实现财政收入99.79亿元，同比增长21.46%，仍以公共财政收入、政府性基金收入为主，占比分别为40.09%、36.78%。

2015年句容市实现公共财政收入40.01亿元，同比增长11.42%，其中税收收入占比84.03%，税收收入占比较高，公共财政收入质量较好。2015年句容市上级补助收入同比增长12.23%，主要系一般性转移支付收入增长所致。得益于国有土地使用权出让金的逐年增长，政府性基金收入已成为句容市财政收入的重要来源之一，2015年句容市土地出让收入增长至33.8亿元，同比增长42.14%，继而带动了政府性基金收入上升至36.70亿元，政府性基金收入占句容市财政收入的36.78%。国有土地使用权出让收入在一定程度上增强了句容市的财政调节能力，但考虑到土地市场的不确定性，未来国有土地使用权出让收入能否持续增长存在较大的不确定性。预算外财政专户收入主要来自行政性收费，2015年预算外财政专户收入较上年有所增加。

财政支出方面，2015年句容市财政支出增长较快，同比增长24.07%，其中公共财政支出、政府性基金支出和预算外财政专户支出均有不同程度的增加。2015年句容市公共财政收入对公共财政支出的覆盖比率较上年减少1.42个百分点，达80.85%，但财政自给能力仍较高。

表4 2014-2015年句容市财政收支基本情况（单位：亿元）

项目	2015年	2014年
财政收入	99.79	82.16
（一）公共财政收入	40.01	35.91
其中：税收收入	33.62	30.65
非税收收入	6.39	5.26
（二）上级补助收入	13.58	12.10
其中：返还性收入	1.65	1.60
一般性转移支付收入	4.54	2.83

专项转移支付	7.39	7.66
(三) 政府性基金收入	36.70	25.25
其中：土地出让收入	33.83	23.80
(四) 预算外财政专户收入	9.50	8.90
财政支出	98.23	79.17
(一) 公共财政支出	49.49	43.65
(二) 政府性基金支出	38.80	27.57
(三) 预算外财政专户支出	9.93	7.94
公共财政收入/公共财政支出	80.85%	82.27%

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：句容市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是句容市市政工程建设、土地整理、生态农业的开发运营主体，其中非经营性的生态农业项目作为投资处理，不计入营业收入。公司主营业务收入主要来源于公建项目回购收入、土地开发整治收入、粮食销售收入和茶叶销售收入。2015年公司实现主营业务收入111,887.09万元，同比增长24.71%，主要系公建项目回购收入快速增长所致。2015年公司主营业务毛利率为18.30%，较上年略有下降，主要是粮食销售业务毛利率下降所致。

表5 2014-2015年公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
公建项目回购收入	61,366.51	13.04%	39,162.10	13.04%
土地开发整治收入	29,548.49	41.02%	31,654.09	35.83%
粮食销售收入	20,065.52	0.97%	17,885.13	2.28%
茶叶销售收入	906.57	17.41%	1,019.56	18.06%
合计	111,887.09	18.30%	89,720.88	18.99%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

2015年公司市政工程建设、生态农业建设已完工待回购项目规模较大，公司未来投资收益及营业收入较有保障，但在建工程规模较大，公司仍面临较大资金压力

公司承担句容市部分市政工程建设，建成后由政府相关部门回购，项目回购款在项目竣工结算后按实际投资额加成一定的投资收益作为总的回购款，公司将项目建设的收入确认为主营业务收入。2015年公司完成回购的公建项目为下属临港工业区（一期），总回购收入为61,366.51万元，加成比例为15%。

公司还承担句容市生态农业建设，目前主要为公司2010年、2012年发行的债券（以下

分别简称“10句容福地债”、“12句容福地债”)以及本期债券的募投项目。其中,“10句容福地债”、“12句容福地债”和本期债券的募投项目为非经营性项目,建成后由政府部门按投资成本加成一定的比例回购,项目建设的收益确认为投资收益,但不确认相关的主营业务收入及成本,项目回购收入进入公司长期应收款;“10句容福地债”、“12句容福地债”及本期债券的募投项目2015年政府回购金额为8.40亿元,项目回购收益1.48亿元,扣除营业税后公司获得投资收益合计1.40亿元,后续政府将支付给公司现金流。

公司市政工程建设、生态农业建设已完工待回购项目规模较大,公司未来投资收益及营业收入较有保障。公司一期债券募投项目已于2012年完工,从2012年起分五年回购;二期债券的募投项目已于2014年完工,从2014年起分五年回购;本期债券募投项目中的句容市农产品集散交易中心建设项目已于2014年12月底完工,从2015年起分五年回购。一期债券、二期债券及本期债券募投项目总回购额为42.02亿元,已回购23.79亿元,未来可回购金额达18.23亿元。截至2016年4月底,下蜀临港工业已基本完工,正进行审计,实际总投资9.20亿元,未来也将由政府进行回购。

表6 截至2016年4月底公司“10句容福地债”、“12句容福地债”及本期债券募投项目情况(单位:万元)

项目		实际总投资	总回购额	已回购额	2015年回购额	2015年投资收益
一期债券	句容市城乡供排水管网	94,730.00	113,676.00	90,940.80	22,735.20	2,655.52
	句容生态高效农业示范工程建设	72,730.00	86,874.00	69,427.20	17,356.80	2,027.31
二期债券	句容市丘陵地区生态高效农业推广工程	140,071.73	168,086.08	67,234.43	33,617.22	7,389.96
本期债券	句容市农产品集散交易中心建设项目	43,000.00	51,600.00	10,320.00	10,320.00	2,752.96
合计		350,531.73	420,236.08	237,922.43	84,029.22	14,825.75

资料来源:公司提供,鹏元整理

表7 截至2016年4月底公司基本完工、正进行审计项目情况(单位:万元)

项目名称	计划总投资	实际总投资	开工时间
下蜀临港工业区	92,000.00	92,000.00	2008年
合计	92,000.00	92,000.00	-

资料来源:公司提供,鹏元整理

目前公司主要在建的市政工程建设及生态农业建设项目包括下蜀临港工业区(二期)、华阳北路延伸段城镇化项目、甲城片区棚户区改造项目等及本期募投项目中的赤山湖片区观光农业及生态旅游项目。其中,本期债券的募投项目赤山湖片区观光农业及生态旅游项

目，竣工后预计产生营业收入6.84亿元/年¹。截至2016年4月底，公司主要在建项目总投资为58.01亿元，已投资25.05亿元，后续仍需投入32.96亿元，公司仍面临较大的资金压力。

表8 截至2016年4月底公司主要在建项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	开工时间	预计完工时间
下蜀临港工业区（二期）	9.20	3.87	2012年	2016年
华阳北路延伸段城镇化项目	8.86	8.63	2013年	2016年
甲城片区棚户区改造项目	13.20	4.62	2014年	2017年
南大街沿线地块棚户区改造项目	19.05	5.00	2015年	2018年
中心城区棚户区改造项目	3.00	2.93	2014年	2016年
句容农村公路提档升级一期工程	4.70	0	-	-
合计	58.01	25.05	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年公司土地开发整治收入有所下滑，土地开发整治业务受政策及市场影响较大，收入未来能否持续增长具有较大的不确定性

公司在句容市政府授权下，对市政道路、河道两侧、绿地周边等可开发的地块进行土地整理开发。公司负责拆迁、安置及土地周边基础设施建设的资金筹集与投资，具体拆迁及土地整理工作由乡镇相关部门实施，公司将相应的支出计入土地整理成本。土地整理完毕后，公司将整理后的土地交由句容市土地储备中心实行招标、拍卖、挂牌出让。土地出让后，根据2010年公司与句容市政府签订的《土地一级开发委托协议》，土地出让金净收益的80%由公司享有，公司将收到的土地出让金确认为土地整理收入。公司2015年完成土地开发整理结算面积11.95万平方米，同比下降59.31%，土地开发整治实现收入29,548.49万元，同比下降6.65%，主要系公司开发整理土地面积下降。截至2016年4月底，公司，未来公司待出让土地13.88万平方米，未来可供出售面积充裕。

2015年公司土地开发整治收入有所下滑，公司土地开发整治业务受政策及市场影响较大，收入未来具有较大的不确定性。

2015年粮食销售及茶叶销售收入仍为公司主营业务收入的重要补充

公司粮食收购业务的主体为子公司句容市粮油购销总公司（以下简称“粮油公司”），主要职责为代理政府收购粮食，收购资金来自中国农业发展银行的政策性贷款。该项业务属于政策性业务，粮油公司按市场价格收购粮食，用于国家储备或在市场粮食不足时供应市场。此外，公司还有部分自营粮食购销业务，能够实现一定的盈利。2015年公司粮食销售实现收入20,065.52万元，同比增长12.19%。受2015年粮食收购价格较低影响，公司粮食收购毛利率下降1.30个百分点，为0.98%，盈利能力水平较低。

¹ 本期债券募投项目预测收入数据来源于本期债券募集说明书

公司茶叶销售业务主要由下属的四个茶场进行运作，四个茶场分别位于句容市的南部、西部和北部，经营不同品种的茶叶，并拥有各自的品种。受国内茶叶销售行情低迷的影响，2015年茶叶销售实现收入906.57万元，同比下降11.08%。

句容市政府往年注入公司的资产确认入账，同时核销了原注入公司的大量土地；公司继续获得政府财政补助

为增强公司的资本实力，2013年句容市政府继续向公司注入国有土地使用权143,443.00平方米，账面价值24,243.65万元，由于注入土地搬迁等程序上的原因推迟到2015年才入账。同时2015年公司核销了原注入给公司账面价值5.20亿元的土地。综合使得公司资本公积减少2.77亿元。

表9 2015年公司土地资产变化情况（单位：万元、平方米）

1、政府资产注入					
资产	金额	面积	土地性质	注入时间	依据文件
句容市后白镇 104 国道东侧地块一	989.64	8,247.00	出让	2013-6-14	句政发（2013）103 号
句容市后白镇原后白中学地块	5,926.92	49,391.00	出让	2013-6-14	句政发（2013）102 号
句容市句卓公路东侧地块	2,330.76	19,423.00	出让	2013-6-14	句政发（2013）102 号
句容市白兔镇原行香幼儿园地块	920.40	7,670.00	出让	2013-6-14	句政发（2013）102 号
句容市白兔镇原行香中心小学地块 A	1,801.68	15,014.00	出让	2013-6-14	句政发（2013）102 号
句容市河滨北路北侧地块	7,898.10	26,327.00	出让	2013-6-14	句政发（2013）102 号
句容市白兔镇原幼儿园地块	862.32	7,186.00	出让	2013-6-14	句政发（2013）102 号
句容市文昌东路北侧地块	3,513.83	10,185.00	出让	2013-6-14	句政发（2013）102 号
合计	24,243.65	143,443.00	-	-	-
2、公司土地核销					
资产	金额	面积	核销时间	依据文件	
句容市宝华山路南侧地块五	51,973.35	133,265.00	2015 年 12 月 20 日	句容市财政局通知	
合计	51,973.35	133,265.00	-	-	

资料来源：公司提供，鹏元整理

由于公司承担了句容市政府大量的基础设施和公共设施的建设任务，同时由于政府回购不及时，公司项目建设资金压力较大，为支持公司正常运转，2015年句容市政府分期拨付公司专项建设资金补助，合计27,320.00万元。2015年公司收到政府补助合计28,850.65万元。

表10 2015公司主要补贴收入明细（单位：万元）

年度	补贴金额	依据文件
----	------	------

2015年	15,000.00	句财建(2015)16号
2015年	10,000.00	句财建(2015)392号
2015年	2,320.00	句财建(2015)450号
合计	27,320.00	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的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2014-2015年审计报告。公司的财务报表按照新会计准则进行编制。2015年公司合并范围未发生变更。

资产结构与质量

2015年公司资产规模持续增长，但应收款项和土地资产占比较大，且土地资产大部分已被抵押，公司整体资产流动性偏弱

2015年公司资产规模继续增长，截至2015年底，公司资产合计3,357,226.61万元，同比增长3.46%，主要系非流动资产中的长期应收款增加所致。从公司资产结构看，截至2015年末，公司资产仍以流动资产为主，占比86.04%。

表11 2014-2015年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	128,666.53	3.83%	96,169.48	2.96%
应收账款	50,295.34	1.50%	4,026.32	0.12%
其他应收款	344,095.36	10.25%	406,925.74	12.54%
存货	2,362,986.49	70.39%	2,360,278.20	72.74%
流动资产合计	2,888,484.56	86.04%	2,868,900.33	88.41%
长期应收款	431,501.28	12.85%	214,652.86	6.62%
在建工程	1,090.90	0.03%	151,048.66	4.66%
非流动资产合计	468,742.05	13.96%	375,952.84	11.59%
资产总计	3,357,226.61	100.00%	3,244,853.17	100.00%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

2015年公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。截至2015年末，公司货币资金中的其他货币资金规模为6.16亿元，占货币资金总额的47.88%，由被质

押的定期存单以及票据保证金构成，公司受限货币资金规模较大。截至2015年底，公司应收账款余额5.03亿元，较上年增加4.63亿元，主要系应收句容市财政局期限在一年以内的回购款增加所致，回收风险较小。2015年底，公司其他应收款余额为34.41亿元，同比下降-15.44%，主要系句容福源农业旅游发展有限公司归还对公司10.80亿元的借款所致。公司其他应收款主要系应收句容市财政局的往来及回购款、应收句容市新农村发展实业有限公司的往来款，以及应收句容市下蜀镇财政所、句容福源农业旅游发展有限公司、句容市茅山镇财政所的借款，合计占其他应收款总额的83.58%。公司其他应收款对象主要为句容市政府、政府相关机构及国企等，回收风险较低，但较大规模的其他应收款对公司资金形成一定占用，且其流动性在较大程度上依赖句容市政府部门的项目回购款能否按期流入。公司存货主要由开发成本及开发用地构成，其中，开发成本主要系土地整理成本及部分在建工程；开发用地全部为出让用地，用途主要为商住，规模较大，2015年占总资产规模的63.90%。公司账面开发用地中，用于融资抵押的土地使用权面积10,748.20亩，账面价值1,684,991.08万元，占公司总资产规模的50.19%。公司土地资产明细详见附录七。

表12 2014-2015年公司存货构成情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
周转材料	34.49	31.80
原材料	3.01	3.01
库存商品	4,825.14	7,247.96
生产成本	179.41	185.18
开发成本	212,659.97	229,603.09
开发土地成本	2,145,284.47	2,123,207.16
合计	2,362,986.49	2,360,278.20

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

公司的非流动资产主要包括长期应收款、在建工程。随着政府对公司项目回购的推进，公司长期应收款规模大幅增加，截至2015年底，公司长期应收款规模达43.15亿元，较上年大幅增加101.02%。长期应收款为应收政府及相关部门的工程资金和回购款，后续政府将逐渐以现金流的方式支付。2015年底主要系应收句容市农委高效农业推广项目的回购款、句容市赤山湖管委会赤山湖片区观光农业及生态旅游项目的工程资金等，其中，高效农业推广项目自2014年起分5年回购。在建工程主要为公司承担的市政工程、农业生态建设项目。2015年底公司在建工程同比下降99.28%，主要系赤山湖环境整治项目和赤山湖片区观光农业及生态旅游项目从在建工程转入长期应收款。

整体来看，公司资产规模持续增长，但应收款项和土地资产占比较大，且土地资产大部分已被抵押，公司整体资产流动性偏弱。

盈利能力

2015年快速增长的期间费用进一步削弱了公司的盈利能力，公司主营业务出现较大亏损，利润总额对财政补贴依赖度较高

2015年公司实现营业收入111,984.08万元，同比增长24.61%，主要系公建项目回购收入、土地开发整治收入快速增长所致；综合毛利率为18.37%，同比下降0.76个百分点。

公司一期债券、二期债券的募投项目由政府部门回购，公司将项目建设的收益确认为投资收益，故近年来公司投资收益较高，2015年公司实现投资收益13,995.18万元。但随着有息负债规模的快速增长，公司财务费用增长较快，2015年期间费用增加至43,254.92万元，同比增长38.36%，公司营业利润出现较大亏损，为-13,311.23万元。

2015年政府补贴收入仍是公司利润总额的主要来源，公司利润对政府补贴有较大依赖性，公司当年收到政府补助合计28,850.65万元，实现利润总额15,562.19万元。

综合来看，公司整体盈利能力欠佳，2015年快速增长的期间费用进一步削弱了公司的盈利能力，公司营业利润较大亏损，利润总额对财政补贴依赖度较高。

表13 2014-2015年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
营业收入	111,984.08	89,870.72
投资收益	13,995.18	14,898.34
营业利润	-13,311.23	-1,448.86
政府补助	28,850.65	17,173.12
利润总额	15,562.19	15,863.23
净利润	15,534.80	15,867.32
综合毛利率	18.37%	19.13%
期间费用率	38.63%	34.79%
总资产回报率	2.11%	2.04%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

现金流

2015年公司经营活动现金流出规模较大，对外部融资依赖较大，目前在建项目较多，仍面临较大的资金压力

2015年公司收现比为0.57，经营活动的回款情况表现不佳。截至2015年12月末，公司经营活动现金流出规模较大，达7.34亿元，较上年大幅增加。其中，公司“10句容福地债”、“12句容福地债”及本期债券募投项目的回购款8.40亿元。2015年公司投资活动产生的现

现金流量净额仅为2.90亿元，较上年减少17.85亿元，主要系公司支付的其他与投资活动有关的现金减少所致。为满足经营活动和投资活动资金需求，2015年公司主要的筹资活动是于2015年9月29日非公开发行了15亿元的公司债券，最终公司筹资活动现金净流入10.39亿元。

截至2016年4月底，公司在建项目中除已基本完工的项目，计划总投资58.01亿元，已投资25.05亿元，后续仍需投入32.96亿元，公司仍面临较大的资金压力。

表14 2014-2015年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015年	2014年
收现比	0.57	0.97
销售商品、提供劳务收到的现金	63,815.28	87,009.06
收到的其他与经营活动有关的现金	90,518.34	61,815.53
经营活动现金流入小计	154,333.62	148,824.59
购买商品、接受劳务支付的现金	169,700.56	123,295.31
支付的其他与经营活动有关的现金	827.91	24,571.96
经营活动现金流出小计	227,699.94	148,910.56
经营活动产生的现金流量净额	-73,366.32	-85.97
投资活动产生的现金流量净额	-29,024.31	-207,474.81
筹资活动产生的现金流量净额	103,877.68	238,102.17
现金及现金等价物净增加额	1,487.05	30,541.39

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

公司有息债务规模较大且增长较快，资产负债率进一步上升，EBITDA利息保障倍数较低，偿债压力加大

截至2015年底，公司所有者权益合计为2,424,701.35万元，同比小幅下降0.50%。主要系公司核销一宗账面价值达51,973.35万元，冲抵了2013年注入公司2015年确认入账账面价值24,243.65万元的土地，同期公司收到政府补助28,850.65万元。

为满足项目建设的需要，公司负债规模持续增长，2015年底达932,525.26万元，同比增长15.42%，高于所有者权益增速，公司负债与所有者权益比率有所上升。

表15 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	932,525.26	807,965.22
所有者权益	2,424,701.35	2,436,887.95
负债与所有者权益比率	38.46%	33.16%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主，截至2015年末，非流动负债占比为73.46%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2015年末，公司短期借款余额1.50亿元，较上年增加了0.95亿元的抵押借款。

公司的应付票据全部为银行承兑汇票，截至2015年末规模达2.69亿元。公司其他应付款账龄在1年以内的占比50.97%，账龄在1-2年的占比46.38%，2015年底规模为7.66亿元，同比下降32.63%；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款、长期应付款。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、递延收益-非流动负债构成，其中应付债券增长较快，为公司负债规模上升的主要推动因素。截至2015年底，公司长期借款规模达16.09亿元，同比下降24.97%，仍以抵押借款为主，抵押物包括土地、定期存单及固定资产；应付债券规模增长至47.62亿元，同比增长46.85%，主要系公司2015年非公开发行15亿元的公司债券所致；长期应付款主要系应付融资租赁款；递延收益-非流动负债主要系污水管网项目、高效农业项目、高效农业推广项目、句容市农产品集散中心项目的回购收益。

表16 2014-2015年公司主要负债构成情况（单位：万元）

负 债	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	15,026.67	1.61%	5,511.67	0.68%
应付票据	26,850.00	2.88%	20,000.00	2.48%
其他应付款	76,612.33	8.22%	113,719.60	14.07%
一年内到期的非流动负债	108,920.07	11.68%	55,660.50	6.89%
流动负债合计	247,496.22	26.54%	212,514.77	26.30%
长期借款	160,877.00	17.25%	214,407.00	26.54%
应付债券	476,225.87	51.07%	324,290.87	40.14%
长期应付款	26,916.16	2.89%	29,449.07	3.64%
递延收益-非流动负债	19,898.75	2.13%	26,124.15	3.23%
非流动负债合计	685,029.04	73.46%	595,450.46	73.70%
负债合计	932,525.26	100.00%	807,965.22	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司有息负债规模较大且增长迅速，偿债压力仍主要来自于长期借款、应付债券。2015年底，公司有息负债规模达81.48亿元，同比增长25.49%，占负债总额的87.38%。从偿还期限分布来看，公司的偿债压力主要集中于2016-2019年，存在一定的还本付息压力。

表17 2014-2015年公司有息债务（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
短期：		
短期借款	15,026.67	5,511.67
应付票据	26,850.00	20,000.00
一年内到期的非流动负债	108,920.07	55,660.50
长期：		
长期借款	160,877.00	214,407.00
应付债券	476,225.87	324,290.87

长期应付款	26,916.16	29,449.07
有息债务	814,815.77	649,319.12

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司资产负债率持续上升，截至2015年底为27.78%，较上年增加2.88个百分点。由于公司受限货币资金规模较大、其他应收款的回款速度较慢、存货以土地资产为主且大部分土地资产已被抵押，公司短期偿债能力欠佳；EBITDA利息保障倍数有所下降且处于较低水平，主要系有息债务规模较大、利息支出较多所致，公司盈利对利息支出的保障能力不强。

整体来看，有息债务规模较大且增长较快，资产负债率有所上升，且EBITDA利息保障倍数较低，偿债压力加大。

表18 2014-2015年公司偿债能力指标

项目	2015年	2014年
资产负债率	27.78%	24.90%
流动比率	11.67	13.50
速动比率	2.12	2.39
EBITDA（万元）	70,006.84	58,924.29
EBITDA 利息保障倍数	1.29	1.40
有息债务/EBITDA	11.64	11.02

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，仍能够继续有效提升本期债券的信用水平

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，担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的全部费用，抵押登记手续已办理。

公司为本期债券提供的所属土地使用权共8宗，国有土地使用权总面积为1,056,471.00平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司以2015年12月31日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为273,662.77万元。

表19 公司抵押资产情况（单位：平方米、万元）

土地使用证编号	宗地位置	估价期日的现状	设定容积率	土地开发程度	评估面积	总地价	估价日期
句土国用(2011)第052号	句容市赤山湖管委会赤山湖B地块	商住用地	1.3	五通一平	109,869.00	26,368.56	2015-12-31

句土国用第 (2009)第 016号	句容市宝华铜山 A 地块	综合用地	2.0	五通一平	98,362.00	26,557.74	2015-12-31
句土国用第 (2007)第 003号	句容市边城镇镇句 路南侧	综合用地	1.3	五通一平	410,535.00	123,160.5	2015-12-31
句土国用第 (2012)第 078号	句容市赤山湖管委 会中河西侧 D 地块	商住用地	3.0	五通一平	67,649.00	16,235.76	2015-12-31
句土国用第 (2013)第 064号	句容市宝华镇原铜 山钼铜矿地块 B	商住用地	3.0	五通一平	54,733.00	9,873.83	2015-12-31
句土国用第 (2013)第 063号	句容市宝华镇原铜 山钼铜矿地块 A	商住用地	3.0	五通一平	129,261.00	23,318.68	2015-12-31
句土国用第 (2013)第 055号	句容市下蜀镇东茅 山西侧地块 A	商住用地	3.0	五通一平	143,795.00	25,940.62	2015-12-31
句土国用第 (2013)第 030号	句容市宁杭南路西 侧	商住用地	3.0	五通一平	42,267.00	22,207.08	2015-12-31
合计	-	-	-	-	1,056,471.00	273,662.77	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司与中信银行股份有限公司镇江分行（债权代理人、抵押资产监管人）签署了《国有土地使用权抵押监管协议》。在本期债券存续期间，抵押资产的合计价值除以本期债券未偿还本金及一年期利息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.70。

在债券存续期内，公司须聘请经债权代理人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，报告出具时间应不迟于本期债券当年本金兑付首日及利息付息日后的30个工作日。债权代理人有合理理由认为需要对抵押标的的价值进行重新评估的，公司应当在收到书面通知之日起20个工作日内聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押标的的价值进行评估并出具资产评估报告。截至目前，公司抵押资产未进行重新评估，鹏元将持续关注抵押资产后续价值波动情况。

经江苏苏地行土地房产评估有限公司以2015年12月31日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为273,662.77万元，为本期债券发行总额及一年期利息的2.28倍（债券本金12亿元，一年利息按7.70%年利率计算为9,240.00万元）。我们认为，公司以其合法拥有的资产为本期债券提供的抵押担保为本期债券的偿付提供了进一步的保障，有效提升了本期债券的信用水平。但我们注意到本期债券抵押担保的土地使用权规模较大，未来能否集中变现以及变现金额易受地产行情及政策影响而具有一定的不确定性。

七、或有事项分析

截至2015年12月31日，公司及其子公司为其他公司和单位提供未到期的担保总额合计为1,128,037.27万元，占2015年末公司所有者权益的46.52%，被担保的公司主要是句容市政府下属的平台公司及其他关联公司。总体来看，担保金额较大，公司存在一定或有负债风险。公司对外担保明细见附录六。

八、评级结论

2015年句容市整体经济、财政实力持续稳定增长，地方政府对公司支持力度较大，公司已完工待回购项目规模较大，未来投资收益和营业收入较有保障，公司以合法拥有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券的偿付提供了进一步的保障。

同时我们也关注到土地出让收入对地方财力影响较大，公司面临较大资金压力，土地资产占总资产比例较大且大部分已被抵押，应收款项对公司资产形成一定占用，营业利润出现亏损，利润总额对政府补助依赖较大，有息债务规模较大且增长较快，存在一定偿债压力，用于本期债券抵押担保的资产未重新评估以及公司面临一定的或有负债风险。

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	128,666.53	96,169.48	65,628.08
应收账款	50,295.34	4,026.32	1,375.61
预付款项	370.65	363.90	8,179.43
应收利息	2,070.19	1,136.70	-
其他应收款	344,095.36	406,925.74	241,004.98
存货	2,362,986.49	2,360,278.20	1,733,103.17
流动资产合计	2,888,484.56	2,868,900.33	2,049,291.28
长期应收款	431,501.28	214,652.86	120,276.00
固定资产	4,701.37	4,820.22	4,723.49
在建工程	1,090.90	151,048.66	256,550.87
长期待摊费用	7,737.26	5,393.27	2,242.14
递延所得税资产	11.25	37.84	24.12
其他非流动资产	23,700.00	-	-
非流动资产合计	468,742.05	375,952.84	383,816.62
资产总计	3,357,226.61	3,244,853.17	2,433,107.89
短期借款	15,026.67	5,511.67	6,665.67
应付票据	26,850.00	20,000.00	-
应付账款	762.62	795.91	824.93
预收款项	54.84	1,890.17	2,100.70
应付职工薪酬	350.27	349.70	358.65
应交税费	15,949.86	13,252.21	8,888.14
应付利息	2,947.04	1,312.50	-
其他应付款	76,612.33	113,719.60	97,488.88
一年内到期的非流动负债	108,920.07	55,660.50	41,200.00
其他流动负债	22.51	22.51	22.51
流动负债合计	247,496.22	212,514.77	157,549.48
长期借款	160,877.00	214,407.00	91,857.00
应付债券	476,225.87	324,290.87	196,327.14
长期应付款	26,916.16	29,449.07	314.37
专项应付款	1,111.26	1,179.37	716.72
递延收益	19,898.75	26,124.15	13,891.95
非流动负债合计	685,029.04	595,450.46	303,107.18
负债合计	932,525.26	807,965.22	460,656.66
实收资本(或股本)	102,000.00	102,000.00	102,000.00
资本公积金	2,170,665.25	2,198,386.64	1,749,817.25
盈余公积金	15,160.65	13,610.12	12,034.88

未分配利润	136,875.46	122,891.19	108,599.10
归属于母公司所有者权益合计	2,424,701.35	2,436,887.95	1,972,451.23
所有者权益合计	2,424,701.35	2,436,887.95	1,972,451.23
负债和所有者权益总计	3,357,226.61	3,244,853.17	2,433,107.89

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

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	111,984.08	89,870.72	59,211.85
减：营业成本	91,409.42	72,679.43	50,897.52
营业税金及附加	4,663.86	2,193.08	1,170.42
销售费用	884.69	773.72	640.51
管理费用	1,815.52	2,798.71	2,270.31
财务费用	40,554.71	27,690.99	10,598.83
资产减值损失	-37.71	82.00	-11.30
投资收益	13,995.18	14,898.34	8,308.97
二、营业利润	-13,311.23	-1,448.86	1,954.52
加：营业外收入	28,906.79	17,315.12	16,037.05
减：营业外支出	33.37	3.03	3.86
三、利润总额	15,562.19	15,863.23	17,987.71
减：所得税费用	27.39	-4.09	327.58
四、净利润	15,534.80	15,867.32	17,660.14

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

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	63,815.28	87,009.06	61,251.62
收到其他与经营活动有关的现金	90,518.34	61,815.53	43,517.84
经营活动现金流入小计	154,333.62	148,824.59	104,769.46
购买商品、接受劳务支付的现金	169,700.56	123,295.31	84,349.16
支付给职工以及为职工支付的现金	827.91	784.85	601.07
支付的各项税费	5,045.28	258.44	101.16
支付其他与经营活动有关的现金	52,126.20	24,571.96	8,515.62
经营活动现金流出小计	227,699.94	148,910.56	93,567.00
经营活动产生的现金流量净额	-73,366.32	-85.97	11,202.46
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	84,029.22	73,709.22	40,092.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	59.24	126.28
收到其他与投资活动有关的现金	25,841.43	8,549.08	4,617.36
投资活动现金流入小计	109,870.64	82,317.54	44,835.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	180.72	90,901.71	64,522.44
投资所支付的现金	23,700.00	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	115,014.23	198,890.64	41,930.96
投资活动现金流出小计	138,894.95	289,792.35	106,453.40
投资活动产生的现金流量净额	-29,024.31	-207,474.81	-61,617.76
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	108,590.00	175,355.00	63,043.00
收到其他与筹资活动有关的现金	12,633.75	36,513.66	38,899.00
发行债券收到的现金	150,000.00	120,000.00	-
筹资活动现金流入小计	271,223.75	331,868.66	101,942.00
偿还债务支付的现金	101,305.00	48,159.00	41,280.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	50,623.53	42,605.00	29,356.72
支付其他与筹资活动有关的现金	15,417.54	3,002.49	-
筹资活动现金流出小计	167,346.07	93,766.48	70,636.72
筹资活动产生的现金流量净额	103,877.68	238,102.17	31,305.28
五、现金及现金等价物净增加额	1,487.05	30,541.39	-19,110.02

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

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	15,534.80	15,867.32	17,660.14
加：资产减值准备	-37.71	82.00	-11.30
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	251.58	250.97	211.29
长期待摊费用摊销	-	816.70	510.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-59.11	-122.53
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	-	-	0.48
财务费用	63,050.32	51,881.23	27,838.86
投资损失	-13,995.18	-14,898.34	-8,308.97
递延所得税资产减少	26.58	-13.72	2.65
存货的减少	-58,635.00	-70,742.81	17,610.01
经营性应收项目的减少	-11,492.53	-20,940.40	13,836.04
经营性应付项目的增加	-68,069.20	37,698.04	-58,024.22
经营活动产生的现金流量净额	-73,366.32	-85.97	11,202.46
现金及现金等价物净变动情况			
现金的年末余额	67,056.53	96,169.48	65,628.08
减：现金的年初余额	65,569.48	65,628.08	84,738.11
现金及现金等价物净增加额	1,487.05	30,541.39	-19,110.02

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
综合毛利率	18.37%	19.13%	14.04%
期间费用率	38.63%	34.79%	22.82%
总资产回报率	2.11%	2.04%	2.10%
负债与所有者权益比率	38.46%	33.16%	23.35%
资产负债率	27.78%	24.90%	18.93%
流动比率	11.67	13.50	13.01
速动比率	2.12	2.39	2.01
EBITDA (万元)	70,006.84	58,924.29	45,694.75
EBITDA 利息保障倍数	1.29	1.40	1.69
有息债务/EBITDA	11.64	11.02	7.36
有息债务 (万元)	814,815.77	649,319.12	336,364.18

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日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本(万元)	持股比例	经营范围
句容市粮油购销总公司	50.00	100%	农副产品及其制品购销加工
句容市赵庄林苗场	70.00	100%	茶叶种植、制作、销售
句容市张庙茶场	56.90	100%	茶叶种植、制作、销售
句容市方山茶场	90.00	100%	茶叶种植、制作、销售
句容市下蜀茶场	100.00	100%	茶叶种植、制作、销售

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

附录六 截至2015年12月31日公司对外担保明细（单位：万元）

担保单位	被担保单位	担保总额	期末担保余额	担保期间
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市新农村发展实业有限公司	30,000.00	800.00	2014/7/9-2016/7/8
			9,440.00	2014/5/28-2016/5/27
			3,640.00	2014/4/24-2016/4/23
			4,920.00	2014/4/10-2016/4/9
			5,410.00	2014/5/9-2016/5/8
			2,150.00	2014/6/17-2016/6/16
			2,250.00	2014/6/24-2016/6/23
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市新农村发展实业有限公司	50,000.00	27,600.00	2015/2/26-2018/12/22
			2,300.00	2015/1/4-2018/12/22
			100	2014/12/23-2018/12/22
			20,000.00	2015/4/1-2018/12/22
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市新农村发展实业有限公司	14,400.00	3,440.00	2015/9/14-2016/3/14
			6,200.00	2015/8/5-2016/2/5
			4,760.00	2015/9/14-2016/3/14
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市新农村发展实业有限公司	33,750.00	33,750.00	2014/6/24-2016/12/19
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市新农村发展实业有限公司	60,000.00	25,000.00	2011/11/1-2018/3/12
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市新农村发展实业有限公司	5,000.00	2,990.00	2013/2/6-2016/1/28
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市新农村发展实业有限公司	30,000.00	30,000.00	2015/2/13-2018/2/28
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市新农村发展实业有限公司	19,875.19	6,250.00	2015/12/25-2022/6/25
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市福地置业发展有限公司	43,000.00	30,000.00	2014/12/31-2019/12/28
			10,000.00	2014/12/29-2019/12/28
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市福地置业发展有限公司	49,956.05	40,000.00	2014/12/19-2020/6/18
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市福地置业发展有限公司	126,600.00	50,000.00	2015/10/20-2024/12/31
江苏句容福地生态科技有限公司	句容福汇建设有限公司	59,893.00	5,000.00	2014/10/9-2016/12/20
江苏句容福地生态科技有限公司	句容福汇建设有限公司		5,750.00	2014/8/1-2017/6/20
江苏句容福地生态科技有限公司	句容福汇建设有限公司		19,500.00	2014/7/18-2018/6/20
江苏句容福地生态科技有限公司	句容福汇建设有限公司		4,750.00	2014/7/31-2017/12/20

	限公司			
江苏句容福地生态科技有限公司	句容福源农业旅游发展有限公司	37,179.77	37,179.77	2014/3/28-2024/3/28
江苏句容福地生态科技有限公司	句容福源农业旅游发展有限公司	16,038.19	16,038.19	2014/5/20-2024/5/20
江苏句容福地生态科技有限公司	句容福源农业旅游发展有限公司	17,215.50	17,215.50	2014/9/25-2024/9/25
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市城市建设投资有限责任公司	80,000.00	79,000.00	2014/5/8-2019/5/7
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市水务集团有限公司	17,976.10	7,500.00	2013/6/26-2017/6/20
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市水务集团有限公司	16,000.00	8,000.00	2015/9/24-2023/12/28
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市水务集团有限公司	10,000.00	8,000.00	2015/8/21-2023/12/31
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市水务集团有限公司	10,000.00	10,000.00	2014/1/2-2024/1/1
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市茅山创业旅游有限公司	9,000.00	8,000.00	2015/12/4-2016/12/4
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市人民医院	5,000.00	5,000.00	2015/3/31-2016/3/30
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市人民医院	4,000.00	4,000.00	2015/8/5-2016/8/5
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市交通工程有限公司	4,500.00	330	2015/8/25-2016/8/24
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市交通工程有限公司	4,500.00	970	2015/8/24-2016/8/23
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市交通工程有限公司	4,500.00	980	2015/8/21-2016/8/20
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市交通工程有限公司	4,500.00	620	2015/8/25-2016/8/24
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏亚鑫建设有限公司	3,000.00	3,000.00	2015/1/29-2016/1/28
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏茅山福地旅游有限公司	25,000.00	12,500.00	2013/10/24-2016/10/24
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏容丰现代农业科技有限公司	30,000.00	10,000.00	2013/10/11-2016/10/11
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏容丰现代农业科技有限公司	30,000.00	8,000.00	2013/10/25-2016/10/25
江苏句容福地生态科技有限公司	句容新农建设发展有限公司	30,000.00	15,000.00	2014/4/11-2016/4/11
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏崇明科技实业有限公司	30,000.00	30,000.00	2014/11/4-2017/11/4
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司	20,000.00	10,000.00	2015/1/21-2018/1/21
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏盛邦家具制造有限公司	10,000.00	10,000.00	2015/7/9-2016/1/9
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏盛邦家具制造有限公司	2,000.00	2,000.00	2015/8/6-2016/8/4
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏盛邦家具制造有限公司	2,000.00	2,000.00	2015/2/5-2016/2/5
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏盛邦家具制造有限公司	10,000.00	10,000.00	2015/1/6-2016/3/3
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏爵鼎车业集团有限公司	3,000.00	3,000.00	2015/12/11-2016/6/10

江苏句容福地生态科技有限公司	江苏爵鼎车业集团有限公司	2,000.00	2,000.00	2015/12/18-2016/6/9
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏爵鼎车业集团有限公司	6,000.00	5,000.00	2015/5/7-2016/5/4
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏永圣建设有限公司	8,000.00	8,000.00	2015/10/29-2016/10/29
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏永圣建设有限公司	2,500.00	1,200.00	2013/2/18-2016/2/17
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏永圣建设有限公司	8,000.00	8,000.00	2015/10/22-2017/1/20
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市土地收购储备中心	30,000.00	6,900.00	2014/7/2-2016/7/1
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市土地收购储备中心	35,212.35	30,000.00	2014/2/17-2019/2/17
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市土地收购储备中心	32,185.61	18,800.00	2014/11/14-2019/11/13
江苏句容福地生态科技有限公司	江苏广兴集团有限公司	7,000.00	1,200.00	2013/1/21-2016/1/21
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市交通投资发展有限责任公司	26,685.25	26,685.25	2012/9/1-2016/2/29
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市交通投资发展有限责任公司	66,070.26	66,070.26	2013/6/9-2018/6/8
合计	-	1,128,037.27	848,188.97	-

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

附录七 截至2015年12月31日公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

土地证号	面积	土地用途	账面价值	是否抵押
句土国用（2008）第 010385 号	7,113	商业	1,954.63	是
句土国用（2008）第 010386 号	57,678	商业	20,515.12	是
句土国用（2007）第 003 号	410,535	综合	20,034.11	是
句土国用（2007）第 001 号	8,312	综合（商服、办公）	1,787.08	是
句土国用（2007）第 002 号	11,176	综合（商服、办公）	1,303.12	是
句土国用（2008）第 013287 号	15,457	住宅	2,191.00	是
句土国用（2008）第 012941 号	89,480	综合	12,330.00	是
句土国用（2009）第 016 号	98,362	综合	12,131.00	是
句土国用（2009）第 017 号	55,701	综合	6,869.00	是
句土国用（2009）第 018 号	39,236	住宅	11,033.16	否
句土国用（2009）第 019 号	32,247	住宅	9,067.86	否
句土国用（2009）第 020 号	37,703	住宅	10,602.08	否
句土国用（2009）第 022 号	30,971	住宅	9,136.45	是
句土国用（2009）第 024 号	32,466	住宅	9,577.47	是
句土国用（2009）第 041 号	276,931	综合	30,185.48	否
句土国用（2009）第 042 号	160,159	综合	24,376.20	是
句土国用（2010）第 012 号	164,034	综合（商、住）	44,304.00	是
句土国用（2011）第 024 号	108,187	综合（商、住）	43,566.90	是
句土国用（2011）第 026 号	13,916	综合（商、住）	4,838.59	是
句土国用（2011）第 029 号	19,147	综合（商、住）	8,840.17	是
句土国用（2011）第 027 号	8,739	综合（商、住）	2,803.47	是
句土国用（2011）第 028 号	22,155	综合（商、住）	7,209.24	是
句土国用（2011）第 040 号	111,693	综合（商、住）	33,552.58	是
句土国用（2011）第 041 号	19,895	综合（商、住）	5,976.46	是
句土国用（2011）第 042 号	26,734	综合（商、住）	8,030.89	是
句土国用（2011）第 051 号	178,307	综合（商、住）	32,202.24	是
句土国用（2011）第 052 号	109,869	综合（商、住）	19,842.34	是
句土国用（2011）第 053 号	258,982	综合（商、住）	46,772.15	是
句土国用（2011）第 056 号	26,773	综合（商、住）	8,682.48	是
句土国用（2012）第 014 号	70,348	综合（商、住）	15,828.30	是
句土国用（2012）第 015 号	35,205	综合（商、住）	7,921.12	是
句土国用（2012）第 016 号	40,510	综合（商、住）	9,114.75	是
句土国用（2012）第 017 号	50,927	综合（商、住）	11,458.58	是

句土国用（2012）第 018 号	13,760	综合（商、住）	3,096.00	是
句土国用（2012）第 065 号	41,009	综合（商、住）	12,261.69	是
句土国用（2012）第 066 号	47,810	综合（商、住）	15,777.30	否
句土国用（2012）第 067 号	29,736	综合（商、住）	8,891.06	是
句土国用（2012）第 075 号	125,418	居住商业混合用地	28,219.05	是
句土国用（2012）第 076 号	133,936	居住商业混合用地	30,135.60	是
句土国用（2012）第 077 号	136,631	居住商业混合用地	30,741.98	是
句土国用（2012）第 078 号	67,649	居住商业混合用地	15,221.03	是
句土国用（2012）第 079 号	67,323	居住商业混合用地	15,147.68	是
句土国用（2012）第 080 号	26,960	商、住	8,088.00	是
句土国用（2012）第 081 号	3,949	商、住	1,184.70	是
句土国用（2012）第 082 号	74,530	商、住	22,359.00	是
句土国用（2012）第 083 号	11,054	商、住	3,316.20	否
句土国用（2012）第 091 号	19,730	商、住	2,959.50	是
句土国用（2012）第 092 号	60,335	商、住	9,050.25	是
句土国用（2012）第 093 号	67,449	商、住	10,117.35	是
句土国用（2012）第 094 号	3,627	商、住	544.05	否
句土国用（2013）第 022 号	159,109	商、住	28,639.62	是
句土国用（2013）第 023 号	60,821	商、住	10,947.78	否
句土国用（2013）第 024 号	13,341	商、住	2,401.38	是
句土国用（2013）第 025 号	45,272	商、住	8,148.96	是
句土国用（2013）第 026 号	8,129	商、住	1,463.22	否
句土国用（2013）第 027 号	96,320	商、住	17,337.60	是
句土国用（2013）第 028 号	29,572	商、住	5,322.96	是
句土国用（2013）第 029 号	1,999	商、住	1,199.40	否
句土国用（2013）第 030 号	42,267	商、住	22,190.18	是
句土国用（2013）第 031 号	25,829	商、住	10,073.31	否
句土国用（2013）第 032 号	26,176	商、住	5,889.60	是
句土国用（2013）第 033 号	1,572	商、住	1,414.80	否
句土国用（2013）第 034 号	2,970	商、住	2,227.50	是
句土国用（2013）第 045 号	13,289	商、住	3,986.70	是
句土国用（2013）第 046 号	74,997	商、住	13,499.46	是
句土国用（2013）第 047 号	41,030	商、住	7,385.40	是
句土国用（2013）第 048 号	7,553	商、住	1,359.54	是
句土国用（2013）第 049 号	34,312	商、住	6,176.16	是
句土国用（2013）第 050 号	85,828	商、住	15,449.04	是
句土国用（2013）第 051 号	73,410	商、住	13,213.80	是
句土国用（2013）第 052 号	34,853	商、住	13,069.88	是

句土国用（2013）第 053 号	120,523	商、住	39,772.59	是
句土国用（2013）第 054 号	43,311	商、住	7,795.98	是
句土国用（2013）第 055 号	143,795	商、住	25,883.10	是
句土国用（2013）第 056 号	13,727	商、住	2,470.86	否
句土国用（2013）第 057 号	2,933	商、住	527.94	否
句土国用（2013）第 058 号	19,686	商、住	3,543.48	是
句土国用（2013）第 059 号	11,524	商、住	2,074.32	是
句土国用（2013）第 060 号	6,455	商、住	1,161.90	是
句土国用（2013）第 061 号	2,295	商、住	413.10	是
句土国用（2013）第 062 号	56,584	商、住	10,185.12	是
句土国用（2013）第 063 号	129,261	商、住	23,266.98	是
句土国用（2013）第 064 号	54,733	商、住	9,851.94	是
句土国用（2013）第 0112 号	8,210	商住	3,078.75	是
句土国用（2013）第 0113 号	6,177	商住	741.24	否
句土国用（2013）第 0114 号	7,844	商住	4,118.10	否
句土国用（2013）第 0115 号	149	商住	44.70	否
句土国用（2013）第 0116 号	5,162	商住	619.44	否
句土国用（2013）第 0117 号	6,517	商住	2,443.88	否
句土国用（2013）第 0165 号	17,371	商住	2,084.52	否
句土国用（2013）第 0166 号	10,420	商住	1,250.40	否
句土国用（2013）第 0168 号	1,592	商住	835.80	否
句土国用（2013）第 0169 号	867	商住	260.10	否
句土国用（2013）第 0170 号	27,739	商住	16,643.40	否
句土国用（2013）第 0171 号	17,386	商住	2,086.32	否
句土国用（2013）第 0172 号	22,481	商住	2,697.72	否
句土国用（2013）第 0173 号	17,214	商住	2,065.68	否
句土国用（2013）第 0174 号	10,239	商住	3,071.70	否
句土国用（2013）第 0175 号	250	商住	150.00	否
句土国用（2013）第 0176 号	29,028	商住	3,483.36	否
句土国用（2013）第 0179 号	3,180	商住	1,192.50	否
句土国用（2013）第 0180 号	18,180	商住	6,272.10	否
句土国用（2013）第 0182 号	5,847	商住	1,754.10	是
句土国用（2013）第 0186 号	5,455	商住	654.60	否
句土国用（2013）第 0187 号	13,236	商住	4,963.50	否
句土国用（2013）第 0188 号	623	商住	186.90	否
句土国用（2013）第 0189 号	23,015	商住	6,904.50	否
句土国用（2013）第 0190 号	3,830	商住	1,149.00	否
句土国用（2013）第 0191 号	999	商住	299.70	否

句土国用（2013）第 0192 号	35,978	商住	10,793.40	否
句土国用（2013）第 0193 号	741	商住	277.88	否
句土国用（2013）第 0194 号	6,502	商住	2,438.25	否
句土国用（2013）第 0195 号	41,334	商住	24,800.40	否
句土国用（2013）第 0196 号	6,665	商住	2,499.38	否
句土国用（2013）第 0197 号	7,400	商住	2,775.00	否
句土国用（2013）第 0198 号	7,798	商住	2,339.40	否
句土国用（2013）第 0200 号	1,650	商住	618.75	否
句土国用（2013）第 0201 号	5,207	商住	2,343.15	否
句土国用（2013）第 0205 号	6,538	商住	1,961.40	否
句土国用（2013）第 0206 号	27,438	商住	14,404.95	是
句土国用（2013）第 0207 号	2,011	商住	603.30	否
句土国用（2013）第 0208 号	3,831	商住	1,149.30	否
句土国用（2013）第 0209 号	5,410	商住	1,623.00	否
句土国用（2013）第 0210 号	17,775	商住	2,133.00	否
句土国用（2013）第 0211 号	10,185	商住	3,513.83	否
句土国用（2013）第 0203 号	7,186	商住	862.32	否
句土国用（2013）第 0199 号	26,327	商住	7,898.10	否
句土国用（2013）第 0184 号	15,014	商住	1,801.68	否
句土国用（2013）第 0183 号	7,670	商住	920.40	否
句土国用（2013）第 0181 号	19,423	商住	2,330.76	是
句土国用（2013）第 0178 号	49,391	商住	5,926.92	是
句土国用（2013）第 0167 号	8,247	商住	989.64	否
句土国用（2013）第 0212 号	152,808	居住商业混合用地	27,505.44	否
句土国用（2013）第 0213 号	79,429	居住商业混合用地	17,871.53	是
句土国用（2013）第 0214 号	132,892	居住商业混合用地	51,827.88	是
句土国用（2013）第 0215 号	133,172	居住商业混合用地	51,937.08	是
句土国用（2013）第 0216 号	79,112	居住商业混合用地	30,853.68	是
句土国用（2013）第 0217 号	133,229	居住商业混合用地	51,959.31	是
句土国用（2013）第 0219 号	709	居住商业混合用地	276.51	否
句土国用（2014）第 Z007 号	115,585	商住	45,078.15	是
句土国用（2014）第 Z008 号	429,627	商住	77,332.86	否
句土国用（2014）第 Z009 号	13,462	商住	2,423.16	是
句土国用（2014）第 Z010 号	73,121	商住	13,161.78	是
句土国用（2014）第 Z049 号	129,149	商住	42,619.17	是
句土国用（2014）第 Z050 号	111,166	商住	36,684.78	是
句土国用（2014）第 Z053 号	4,539	商住	1,497.87	是
句土国用（2014）第 Z072 号	90,230	商住	29,775.90	是

句土国用（2014）第 Z073 号	57,883	商住	19,101.39	是
句土国用（2014）第 Z074 号	3,932	商住	1,297.56	是
句土国用（2014）第 Z075 号	45,941	商住	6,891.15	是
句土国用（2014）第 Z076 号	49,067	商住	7,360.05	是
句土国用（2014）第 Z077 号	55,468	商住	8,320.20	是
句土国用（2014）第 Z167 号	62,132	商住	11,183.76	是
句土国用（2014）第 Z168 号	63,292	商住	11,392.56	是
句土国用（2014）第 Z169 号	64,249	商住	11,564.82	是
句土国用（2014）第 Z170 号	61,597	商住	11,087.46	是
句土国用（2014）第 Z171 号	17,354	商住	3,123.72	是
句土国用（2014）第 Z172 号	62,388	商住	11,229.84	是
句土国用（2014）第 Z173 号	64,504	商住	11,610.72	是
句土国用（2014）第 Z174 号	64,935	商住	11,688.30	是
句土国用（2014）第 Z175 号	62,008	商住	11,161.44	是
句土国用（2014）第 Z176 号	64,931	商住	11,687.58	是
句土国用（2014）第 Z177 号	55,953	商住	10,071.54	是
句土国用（2014）第 Z178 号	60,854	商住	10,953.72	是
句土国用（2014）第 Z179 号	33,349	商住	6,002.82	是
句土国用（2014）第 Z180 号	47,356	商住	8,524.08	是
句土国用（2014）第 Z181 号	30,472	商住	5,484.96	是
句土国用（2014）第 Z182 号	50,913	商住	9,164.34	是
句土国用（2014）第 Z183 号	15,741	商住	2,833.38	是
句土国用（2014）第 Z184 号	68,688	商住	12,363.84	是
句土国用（2014）第 Z189 号	58,543	商住	22,831.77	是
句土国用（2014）第 Z190 号	59,353	商住	23,147.67	是
句土国用（2014）第 Z191 号	9,913	商住	3,866.07	是
句土国用（2014）第 Z192 号	42,801	商住	16,692.39	否
句土国用（2014）第 Z193 号	46,598	商住	18,173.22	否
句土国用（2014）第 Z236 号	27,459	商住	10,297.13	是
句土国用（2014）第 Z237 号	15,182	商住	5,693.25	是
句土国用（2014）第 Z238 号	65,448	商住	24,543.00	是
句土国用（2014）第 Z239 号	30,650	商住	11,493.75	是
句土国用（2014）第 Z240 号	17,199	商住	6,449.63	是
句土国用（2014）第 Z241 号	21,453	商住	8,044.88	是
句土国用（2014）第 Z242 号	28,721	商住	10,770.38	是
句土国用（2014）第 Z243 号	51,408	商住	19,278.00	是
句土国用（2014）第 Z244 号	38,588	商住	14,470.50	是
句土国用（2014）第 Z245 号	44,831	商住	16,811.63	是

句土国用（2016）第 239 号	53,427	商住	7,213.00	否
句土国用（2016）第 250 号	20,069	商住	2,709.00	否
句土国用（2016）第 318 号	51,247	商住	6,918.00	否
句土国用（2016）第 325 号	62,084	商住	8,382.00	否
句土国用（2016）第 326 号	65,948	商住	8,903.00	否
句土国用（2016）第 327 号	26,361	商住	3,559.00	否
句土国用（2016）第 332 号	25,962	商住	5,862.00	是
句土国用（2016）第 333 号	31,917	商住	6,267.00	是
合计	9,362,461	-	2,150,828.88	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录八 主要财务指标计算公式

盈利能力	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{管理费用}) / \text{营业收入}$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	长期借款+应付债券+长期应付款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务
	负债与所有者权益比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$

附录九 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。