

2013 年怀化市工业园投资开发有限公司

公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。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证券信用评级的变化  
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>



报告编号:

鹏信评【2017】第【399】号 01

债券剩余规模: 9.6 亿元

债券到期日期:

2020 年 10 月 29 日

债券偿还方式: 按年付息, 分次还本, 即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末各按照发行总额的 20% 偿还债券本金

分析师

姓名:

余佳徽 蒋申

电话:

0755-82872850

邮箱:

yujh@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

## 2013 年怀化市工业园投资开发有限公司 公司债券 2017 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	2017 年 6 月 14 日	2016 年 7 月 29 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对怀化市工业园投资开发有限公司 (以下简称“公司”) 及其 2013 年 10 月 29 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 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区域经济和财政实力保持增长; 公司项目储备较为丰富, 代建业务和公共服务业务收入持续性较好; 当地政府继续给予公司较大的支持。同时鹏元也关注到怀化市政府性基金收入近年波动较大, 全市财政自给率偏低; 公司经营活动现金流表现较差, 在建项目后续资金需求量较大, 面临较大的资金压力; 公司整体资产流动性较弱; 有息负债规模保持增长, 偿债压力增大等风险因素。

### 正面:

- 区域经济和财政实力进一步增强。2016 年, 怀化市经济水平和财政收入保持增长态势, 怀化市地区生产总值为 1,396.15 亿元, 同比增长 8.10%; 全市地方综合财力为 424.28 亿元, 与去年相比增长 10.64%; 2016 年怀化高新技术产业开发<sup>1</sup> (以下简称“高新区”或“怀化高新区”) 地区生产总值及地方综合财力分别为 73.31 亿元和 23.17 亿元, 分别同比上升 23.00% 和 44.27%。
- 公司项目储备较为丰富, 代建业务及公共服务业务收入持续性较好。截至 2016 年末, 公司主要的在建项目共 14 个, 计划总投资 66.59 亿元, 后续尚需投入 31.46 亿元, 投资规模较大; 公共服务业务也已与政府签订 25 年公共服务购买

<sup>1</sup>2016 年 9 月怀化工业园更名为怀化高新技术产业开发区。

合同，公司该等收入持续性较好。

- **当地政府继续给予公司大力的支持。**作为高新区整体开发主体，公司持续得到当地政府的大力支持，2016 年当地政府向公司注入 8.94 亿元项目建设资金，相应增加资本公积，并给予公司 15,780.49 万元财政补贴。

### 关注：

- **怀化市政府性基金收入近年波动较大，全市财政自给率偏低。**2014-2016 年怀化市全市政府性基金收入分别为 95.60 亿元、48.86 亿元、69.87 亿元；市本级政府性基金收入分别为 56.34 亿元、28.76 亿元、41.21 亿元。考虑到土地出让市场的不确定性，未来怀化市政府性基金收入出现波动的可能性较大。2016 年怀化市全市财政自给率为 21.06%，仍处于较低水平。
- **公司经营活动现金流表现较差，且主要的在建项目规模较大，公司面临较大的资金压力。**2016 年公司经营活动现金净流出 16.22 亿元，已连续三年为负值，经营活动现金流表现不佳。截至 2016 年末，公司主要的在建项目尚需投入 31.66 亿元。公司经营活动现金持续净流出，公司主业需先行垫付资金，且政府回款时间不确定，公司面临的资金压力较大。
- **公司整体资产流动性较弱。**截至 2016 年末，公司资产以应收款项、存货和在建工程为主，合计占总资产之比达 83.42%；其中，已抵押土地资产占总资产比例为 18.29%；应收款项回收时间不确定性较大，公司整体资产流动性较弱。
- **公司有息债务保持增长，面临一定集中偿债压力。**截至 2016 年末，公司有息债务规模达 43.57 亿元，同比增长 11.00%，公司将于 2017-2019 年三年内偿付的有息负债本金为 26.17 亿元，占有息负债本金的 60.06%，公司未来将面临较大的集中偿付压力。

### 主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,397,746.56	1,277,132.66	854,447.76
所有者权益（万元）	836,100.64	685,703.16	499,930.52
有息债务（万元）	435,729.87	361,286.23	251,143.00
资产负债率	40.18%	46.31%	41.49%
流动比率	6.32	3.26	4.86
营业收入（万元）	75,669.46	102,448.39	52,178.52

政府补助（万元）	15,780.49	15,255.40	16,463.88
利润总额（万元）	28,864.64	26,090.19	25,521.82
综合毛利率	19.31%	18.25%	19.85%
EBITDA（万元）	38,673.82	35,962.90	26,054.86
EBITDA 利息保障倍数	1.55	1.14	1.18
经营活动现金流净额（万元）	-162,225.68	-90,756.22	-131,224.66

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年10月29日公开发行人12亿元公司债券，募集资金拟全部用于湖南怀化工业园区二期基础及配套基础设施建设工程项目，截至2017年3月31日，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

**表1 截至2017年3月31日，本期债券募集资金投向情况（单位：万元）**

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
湖南怀化工业园区二期基础及配套基础设施建设工程项目	120,000.00	118,193.00

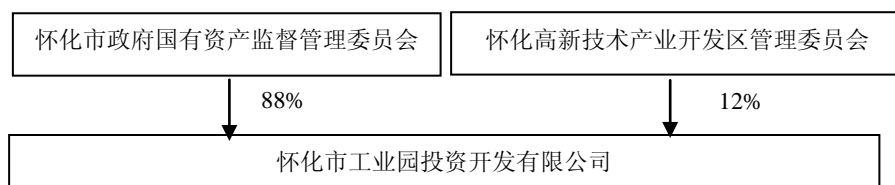
注：募投项目已完工，扣除发行费后募集资金账户余款为 287 万元，为项目质量保证金。

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、股东及实际控制人与主营业务均未发生变更。2015年12月18日，湖南经济技术投资担保公司将所持有的公司12%的股份转让给怀化高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”），该股权变更事项于2017年5月18日办理完成，股权转让后，公司注册资本仍为10,000万元。截至2017年4月末，公司注册资本与实收资本均为10,000.00万元，控股股东及实际控制人仍为怀化市人民政府国有资产监督管理委员会，股权关系如下图所示。

**图1 截至2017年4月30日公司股权结构图**



注：怀化工业园区管理委员会更名为怀化高新技术产业开发区管理委员会。

资料来源：公司提供

2016年以来，公司主营业务未发生变化，仍为土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设、管理、运营、维修等。截至2016年末，公司纳入合并范围的子公司合计5家，本年合并范围新增怀化高新区科技企业孵化器基地管理有限公司。

**表2 2016年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

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（新设、投资或收购等）
怀化高新区科技企	100%	5,000.00	科技推广和应	新设



业孵化器基地管理  
有限公司

用服务业

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为1,397,746.56万元，所有者权益合计为836,100.64万元，资产负债率为40.18%；2016年度，公司实现营业收入75,669.46万元，利润总额28,864.64万元，经营活动现金流净额-162,225.68万元。

### 三、地方经济与财政实力

#### 2016年怀化市经济保持增长，经济实力进一步增强

2016年，怀化市保持较快的经济增长速度，经济实力进一步增强，全年实现地区生产总值1,396.15亿元，同比增加8.10%。2016年，怀化市人均GDP为28,430元，仅为全国人均GDP的52.67%，人均GDP仍然在较低水平。从结构来看，2016年三次产业构成比由2015年的14.5:41.8:43.7调整为14.4:39.1:46.5，第三产业规模最大且占比持续扩大。

工业方面，2016年全市完成全部工业增加值520.75亿元，增长6.10%。其中：全市规模以上工业企业实现主营业务收入910.59亿元，增长7.40%，实现利润16.25亿元、增长19.20%，实现利税40.81亿元、增长2.20%；全市园区（省级以上产业园区）规模以上工业增加值增长8.70%，占全市规模以上工业的43.30%，提高8.9个百分点。

2016年怀化市商贸行业持续繁荣，社会消费品零售总额为561.90亿元，同比增长11.80%。2016年，怀化市成功举办武陵山片区健康产业博览会、湖南西部第八届汽车展销节和怀化市第十届房交会等展会活动，阿里巴巴、京东等战略性电商企业先后落户怀化。怀化市电子商务交易额达到104亿元，较上年同期增长131%，苏宁易购中华特色·怀化馆、溆浦县农村商贸综合服务体电商陆续试点上线运行。此外，旅游业蓬勃发展也带动了怀化市经济增长。截至2016年末，全市旅游等级景区（点）增加至40个，其中，4A级景区（点）7个。2016年，怀化市全年共接待旅游人数4,237.96万人次，增长27.80%，实现旅游总收入295.71亿元，同比增长31.20%，成为怀化市经济新的增长点。

近年来怀化市固定资产投资保持高速发展，有力推动经济发展。2016年，怀化市完成固定资产投资1,081.88亿元，同比增长14.30%；全年施工项目2,397个，其中本年新开工1,812个，投资亿元以上项目285个，完成投资567.88亿元；全年完成房地产开发投资126.34亿元、增长7.80%，商品房销售额222.98亿元、增长53.40%。

表4 2015-2016年怀化市主要经济指标及同比变化情况

项目	2016年	2015年
----	-------	-------

	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,396.15	8.10%	1,273.25	8.50%
第一产业增加值（亿元）	200.49	3.40%	184.36	3.70%
第二产业增加值（亿元）	545.94	6.30%	532.68	6.80%
第三产业增加值（亿元）	649.73	11.30%	556.20	11.60%
工业增加值（亿元）	520.75	6.10%	490.81	6.80%
固定资产投资（亿元）	1,081.88	14.30%	1,008.00	18.40%
社会消费品零售总额（亿元）	561.90	11.80%	502.76	11.50%
进出口总额（亿美元）	0.64	43.70%	0.44	-57.90%
人均 GDP（元）		28,430.00		26,060.00
人均 GDP/全国人均 GDP		52.67%		52.12%

注：该表格中增长率的计算均按可比价格计算。

资料来源：怀化市2015-2016年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 2016年怀化高新区经济持续较快发展，但经济总量不大

2016年高新区实现地区生产总值73.31亿元，同比增长23.00%，增速较2015年提升4.80个百分点。其中第一产业增加值完成0.89亿元，同比下降68.00%；第二产业增加值完成67.80亿元，同比增长29.80%；第三产业增加值完成4.62亿元，同比增长2.67%。

总体来看，怀化高新区经济以工业为主，2016年增速有所增加，但经济总量不大，园区工业规模较小，整体实力偏弱。怀化高新区2016年成功转型为省级高新技术产业园区，未来将获得更多政策性的优惠，有力促进园区发展。

表5 2015-2016年怀化高新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	73.31	23.00%	59.54	18.20%
第一产业增加值	0.89	-68.00%	2.79	165.70%
第二产业增加值	67.80	29.80%	52.25	14.80%
第三产业增加值	4.62	2.67%	4.50	41.00%

资料来源：怀化高新技术产业开发区管理委员会

### 2016年怀化市公共财政收入保持增长，但政府性基金收入波动较大，全市财政自给率仍偏低

从地方综合财力结构来看，上级补助收入仍是怀化市财政收入的主要来源。2016年，受益于政府性基金收入大幅增加，怀化市全市和市本级地方综合财力分别为424.28亿元、93.86亿元，同比增长10.64%、13.36%。

2016年，怀化市全市和市本级公共财政收入分别为78.91亿元、28.07亿元，同比分别增长7.27%和4.70%，其中，怀化市全市和市本级税收收入占公共财政收入比重分别为57.95%



和58.28%。

2016年怀化市全市获得上级补助收入275.50亿元，占全市财政收入的比重为64.93%，是全市综合财力的最大来源。怀化市本级获得上级补助收入24.58亿元，较上年同比下降9.73%，占怀化市本级综合财力的26.19%，地方财政对上级补助存在一定依赖。

我们关注到近三年怀化市全市和市本级政府性基金收入均出现大幅波动，主要系国有土地使用权出让收入波动所致。2014-2016年怀化市全市政府性基金收入分别为95.60亿元、48.86亿元、69.87亿元；市本级政府性基金收入分别为56.34亿元、28.76亿元、41.21亿元。考虑到土地出让市场的不确定性，未来怀化市政府性基金收入出现波动的可能性较大。

从财政支出来看，公共财政支出是怀化市全市和市本级财政支出的主要构成，其中，包含公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出等在内的刚性支出占全市和市本级公共财政支出的比重分别为55.67%和87.46%。2016年怀化市全市和市本级的财政自给率分别为21.06%和49.47%，均较上年略有下降，怀化市全市财政自给率仍处于较低水平，市本级财政自给率水平一般。

**表 4 2015-2016 年怀化市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2016 年		2015 年	
	全市	市本级	全市	市本级
<b>地方综合财力</b>	<b>424.28</b>	<b>93.86</b>	<b>383.47</b>	<b>82.80</b>
（一）公共财政收入	78.91	28.07	73.56	26.81
其中：税收收入	45.73	16.36	43.73	16.07
非税收收入	33.18	11.72	29.83	10.73
（二）上级补助收入	275.50	24.58	261.05	27.23
其中：一般性转移支付收入	166.48	15.43	148.00	12.31
专项转移支付收入	99.09	5.02	104.91	11.85
返还性收入	9.93	4.13	8.13	3.06
（三）政府性基金收入	69.87	41.21	48.86	28.76
<b>财政支出</b>	<b>437.50</b>	<b>88.15</b>	<b>398.14</b>	<b>81.91</b>
（一）公共财政支出	374.62	56.74	339.93	53.52
（二）政府性基金支出	62.88	31.41	58.21	28.39
财政自给率	21.06%	49.47%	21.64%	50.09%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：怀化市财政局，鹏元整理

**怀化高新区地方综合财力主要来源于政府性基金收入，2016年受益于政府性基金收入的大幅增加，怀化高新区综合财力增长迅速，但未来或存在一定波动性**

2016年怀化高新区实现地方综合财力23.17亿元，同比上升44.27%，主要系政府性基

金收入大幅增加所致。

从地方综合财力结构来看，政府性基金收入仍是怀化高新区 2016 年财政收入的主要来源，占地方综合财力比重达 76.48%。受本年国有土地使用权出让收入增加影响，政府性基金收入为 17.72 亿元，较 2015 年大幅增长 62.42%。公共财政收入实现 4.76 亿元，较上年增长 7.21%；上级补助收入为 0.69 亿元，同比下降 2.82%。考虑到怀化高新区政府性基金收入受本地区经济发展及当地招商引资情况的影响，存在一定不确定性，怀化高新区地方综合财力未来或存在一定波动。

从财政支出看，2016 年政府性基金支出为 17.37 亿元，同比增加 60.98%，主要系征地和拆迁补偿支出大幅增加所致。受政府性基金支出变动的影 响，2016 年怀化高新区财政支出为 23.00 亿元，较上年大幅增长 48.58%。2016 年怀化高新区财政自给率有所下降，财政自给率为 84.55%，财政自给能力较强。

**表7 2015-2016年怀化高新区财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2016 年	2015 年
<b>地方综合财力</b>	<b>23.17</b>	<b>16.06</b>
（一）公共财政收入	4.76	4.44
（二）上级补助收入	0.69	0.71
（三）政府性基金收入	17.72	10.91
<b>财政支出</b>	<b>23.00</b>	<b>15.48</b>
（一）公共财政支出	5.63	4.69
（二）政府性基金支出	17.37	10.79
<b>财政自给率</b>	<b>84.55%</b>	<b>94.67%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：怀化高新区财政局提供

## 四、经营与竞争

2016 年公司主要承担怀化高新区规划范围内的土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设、管理、运营、维修等任务。2016 年公司营业收入为 75,669.46 万元，同比下降 26.14%，主要缘于本年未发生安置房出售收入。从构成来看，公司 2016 年度营业收入主要为施工工程收入、土地开发收入、公共服务收入，房屋出租收入规模较小，对公司营业收入形成一定补充。毛利率方面，收入结构变化及施工工程收入、公共服务收入毛利率的增加提升了公司综合毛利率。

**表8 2015-2016年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
----	--------	--------

	收入	毛利率	收入	毛利率
施工工程收入	27,689.49	17.60%	31,000.00	12.91%
土地开发收入	35,905.02	20.00%	9,135.00	55.00%
公共服务收入	11,472.70	17.93%	11,044.81	15.25%
安置房出售收入	0.00	0.00%	51,031.69	15.27%
房屋出租收入	592.94	84.69%	236.89	80.26%
其他收入	9.31	-6.12%	0.00	0.00%
<b>合计</b>	<b>75,669.46</b>	<b>19.31%</b>	<b>102,448.39</b>	<b>18.25%</b>

注：安置房出售收入和施工工程收入最终毛利率以政府部门批准的审核结果为准。

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

**公司当前在建项目规模较大，未来业务持续性有保障，但项目回款时间具有一定不确定性，且建设资金需求较大，公司面临较大的资金压力**

公司施工工程收入来源于公司为高新区管委会代建基础设施项目取得的收入。该业务主要模式为：高新区管委会将项目发包给公司，公司负责项目建设资金（不含代建服务费）的筹措。在实际操作中，怀化高新技术产业开发区财政局（以下简称“高新区财政局”）按照合同规定的施工进度节点结算，根据公司代建项目实际发生的建设支出核定工程项目建设成本，并给予一定比例的代建服务费，比例根据具体合同而定。公司依据高新区财政局出具的收入确认函确认代建项目收入。值得注意的是，公司与高新区财政局并未就回款时间进行约定，公司需先行垫付资金，高新区财政局付款安排受其资金安排影响，回款时间存在一定不确定性。

2016年，公司物流路建设项目、标准化厂房1、2、3号项目完成回购，确认施工工程收入27,689.48万元，同比上年下降10.68%，实际确认成本22,816.13万元，确认毛利率17.60%。

**表9 2016年公司施工工程业务收入明细（单位：万元）**

项目	收入	成本	毛利率
物流路建设项目	10,679.61	8,800.00	17.60%
标准化厂房1号	7,048.80	5,808.21	17.60%
标准化厂房2号	4,201.92	3,462.38	17.60%
标准化厂房3号	5,759.15	4,745.54	17.60%
<b>合计</b>	<b>27,689.48</b>	<b>22,816.13</b>	<b>17.60%</b>

注：公司2016年更换了审计机构，调整了对项目的统计口径。2015年审计报告的项目以子项目列示，2016年审计报告项目是将多个子项目打包后的大项目列示，项目的统计口径有所不同。

资料来源：公司提供

安置房出售收入来源于公司为高新区管委会代建安置房取得的收入。公司安置房业务原本系子公司怀化市工业园住得好房地产开发有限公司实施，该子公司于2015年划出公司，当前公司无主要的安置房建设计划。受此影响，公司2016年公司未发生安置房销售收入。

公共服务为公司2015年新设的业务模式。公共服务收入来源于公司运营自建的以及政府划入公司的市政基础设施取得的收入。根据2015年公司与高新区财政局签订的《公共服务资产政府购买服务协议》，政府购买服务的资产范围包括经政府授权划入公司或经政府授权由公司投资建设并管理的为社会公众提供服务的城市道路、桥梁、交通设施、公共照明设施、环保设施、防灾设施、健身设施、广场及公共构筑物、其他公共设施等资产。对于公司运营自建的市政基础设施，由公司负责建设资金的筹措。政府不回购该类基础设施，而是由公司运营该类资产，政府就公司的运营服务向公司支付费用，购买服务期限为25年（2015年-2040年）。高新区财政局按照保本微利原则，支付相关费用补偿企业资产因提供社会公共服务而造成的资产损耗。服务费按年度确定，按季度支付，原则上包括资产的折旧费、资产管理维护费用、适当的利润及税金，由高新区财政局核定金额并支付。

2016年，公司本年取得公共服务收入为11,472.70万元，毛利率17.93%。公司当前拥有的该类市政基础设施规模较大，且与政府签订了25年的购买服务合同，未来的收入稳定性较有保障。

**表11 截至2016年末公司主要的在建项目明细（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	尚需投资
标准化厂房1号	21.65	20.06
创业服务中心	1.21	0.01
道路工程	3.13	1.50
配套基础设施建设	11.50	1.94
物流园项目	3.60	3.46
园区公租房（时代公寓）	1.60	0.65
竹站溪项目	4.50	0.17
怀黔公路扩征二期	2.20	1.06
进出口加工基地	2.64	0.11
华洋铜业项目	4.00	0.16
东一路项目	0.20	0.03
标准化厂房2号	7.80	1.31
竹木加工区道路及管网工程	1.00	0.22
新农村设施建设	1.56	0.78
<b>合计</b>	<b>66.59</b>	<b>31.46</b>

注：同一项目存在部分（项目主体部分）由政府回购，部分（基础设施部分）由公司自营并收取服务费的情况。由于公司本年更换了审计机构，项目统计口径与去年相比有较大变化。2015年审计报告以子项目列示，2016年审计报告则将子项目打包，以大项目列示，造成两期审计报告在存货科目和在建工程科目的项目名称有较大的差异。

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司主要的在建工程项目共14个，计划投资66.59亿元，尚需投入31.46



亿元，后续随着该部分项目的完工验收，可为公司带来一定的收入，业务持续性较好。我们也注意到，公司当前在建项目尚需投资规模较大，未来资金需求较大，将面临较大的资金压力。

本期债券募投项目湖南怀化工业园区二期基础及配套设施建设工程项目截至2016年末已完成投资。该项目主要通过代建基础设施项目并回购、以及土地整理后出让取得出让金返还的形式取得收益。截至2016年末，公司通过回购及出让金返还的形式已结转成本7.9亿元，随着该项目剩余投入逐步结转，将为公司带来一定的收入。

### **2016年公司土地开发业务收入大幅增加，但考虑到近年来土地市场价格波动较大，未来土地开发业务收入存在不稳定性**

公司土地开发业务主要集中于高新区内，具体的业务模式是：公司对高新区范围内的规划土地进行征地、拆迁及土地平整，达到净地条件后，交由当地土地收储中心通过招拍挂程序进行出让，土地出让款按一定比例返还公司，公司以高新区财政局出具的项目结算书金额确认收入。高新区位于怀化市市郊，园区规划范围内人口居住密集度较低，拆迁成本相对较低，土地开发毛利相对较高。由于近年来土地市场价格波动较大，且土地用途的不同也对价格有较大的影响，业务毛利率波动较大。我们也注意到，公司土地开发收入的实现，受到本地区经济发展、招商引资、房地产交易市场和土地一级交易市场等多方面的影响，存在较大不确定性。

2016年，公司完成园区二期土地开发平整建设项目，确认土地开发业务收入为35,905.02万元，同比大幅增加，确认成本28,724.02万元，毛利率为20.00%，较上年下降35个百分点。

**表13 2016年公司土地开发业务收入明细（单位：平方米、万元）**

项目	面积	收入
园区二期土地开发平整建设项目	976,140.30	35,905.02
<b>合计</b>	<b>976,140.30</b>	<b>35,905.02</b>

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司正在开发的土地全部位于工业园区范围内，当前已经投入而尚未结转的土地整理成本为92,097.20万元，未来三年公司计划整理的土地规模为3,000亩，计划投资57,000.00万元。公司当前已整理未结算的土地整理成本有一定规模，预计未来结算后可为公司带来一定的收入，且公司未来三年计划整理的土地规模较大，公司土地整理业务有一定持续性。

### **2016年当地政府继续在资产注入及政府补助方面给予了公司大力支持**

怀化高新区尚处于初步开发阶段，作为高新区的投融资开发主体，公司承担了较重的开发任务。为保证公司园区开发的顺利推进，2016年高新区管委会在资产注入及财政补贴

方面继续给予了公司大力支持。

根据《怀化高新技术产业开发区财政局关于拨入资本金的通知》，公司2016年收到财政拨款入城市基础设施项目建设资金8.94亿元，相应增加资本公积；此外，公司孙公司怀化市兴园工程建设有限公司资本公积增加8.10亿元，主要来源于1) 股东高新区管委会将持有其的债权转增资本6.45亿元；2) 收到高新区管委会拨入的资本金共1.65亿元。另外，由于本年高新区建设规划调整，管委会2016年收回三宗原本属于怀化市农业产业化加工示范园投资开发有限公司的土地，属无偿划出，相应减少资本公积4.56亿元；2016年，公司资本公积净增加12.48亿元。

政府补助方面，高新区管委会通过高新区财政局向公司合计拨付15,780.49万元资金，占公司当年利润总额的比重为54.67%，有效提升了公司的利润水平。

**表14 2016年公司得到的政府支持情况（单位：万元）**

文件名称	内容	资产价值
怀高财【2016】127号	关于怀化市工业园投资开发有限公司城市基础设施建设补贴的通知	8,280.49
怀高财【2016】128号	关于怀化市工业园区正鑫产业开发有限公司基础设施建设补贴的通知	7,500.00
<b>合计</b>		<b>15,780.49</b>

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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告。公司本年更换了会计师事务所，亚太会计师事务所（特殊普通合伙）本年不再为公司提供审计服务。2015年数据采用2016年年初数。本期债券的佣金、手续费等会计处理时计入长期待摊费用核算，按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定，与发行债券相关的佣金、手续费应计入负债的初始计量金额中，对于该会计差错进行更正并采用追溯调法调整会计报表列报，对2015年度影响调整的报表项目及金额分别为：长期待摊费用调减1,085.71万元，存货调增165.94万元，应付债券调减919.77万元。公司财务报表采用新会计准则编制。2016年，公司新增子公司怀化高新区科技企业孵化器基地管理有限公司；截至2016年末纳入合并报表范围的子公司共5家，具体见附录五。

## 资产结构与质量

2016年公司资产规模有所增长，但以应收款项、存货和在建工程为主，且已抵押土地所有权资产规模相对较大，在建项目较难变现，应收款项回款时间不确定，资产整体流动性较弱

截至2016年末，公司总资产为1,397,746.56万元，同比增长9.44%，主要系公司有息债务增加所致。2016年末，公司流动资产占总资产比重为75.66%，较上年同期增加了8.46个百分点，为公司资产的主要组成部分。

表15 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	64,307.03	4.60%	71,653.91	5.61%
应收账款	219,828.59	15.73%	229,330.53	17.96%
其他应收款	163,904.03	11.73%	86,001.73	6.73%
存货	608,023.04	43.50%	470,980.25	36.88%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,057,539.63</b>	<b>75.66%</b>	<b>858,242.41</b>	<b>67.20%</b>
在建工程	174,154.40	12.46%	179,540.11	14.05%
固定资产	155,466.83	11.12%	228,934.22	17.93%
<b>非流动资产合计</b>	<b>340,206.93</b>	<b>24.34%</b>	<b>418,890.25</b>	<b>32.80%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,397,746.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,277,132.66</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

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。截至2016年末，公司货币资金余额为64,307.03万元，主要为银行存款和定期存款，其中定期存款2.35亿元用于银行借款质押。截至2016年末，公司因代建业务产生的应收账款账面价值为219,828.59万元，其中，应收高新区财政局、怀化市工业园住得好房地产开发有限公司和怀化工业园区国有资产管理办公室等政府部门和相关单位的往来款占全部应收账款的99.99%，账龄在1年以上的比例为57.23%。截至2016年末，公司其他应收款账面价值为163,904.03万元，同比大幅增加，主要系与高新区财政局的往来款大幅增长所致，应收该对象的往来款占其他应收款余额之比为94.78%。鉴于应收账款及其他应收款的应收对象主要为高新区政府部门及国有单位，回收风险较小，但回收时间不确定，对公司资金造成较大的占用。2016年末公司存货为608,023.04万元，同比增长29.10%，主要缘于本年公司规模增加和土地整理投入规模增加。公司存货主要由开发成本、土地开发成本和土地资产（土地使用权原值）构成，账面价值分别为72,197.18万元、92,097.20万元、432,356.61万元。开发成本主要系公司在建的施工工程项目。土地资产方面，公司所有的62宗土地使用权账面价值共计432,356.61

万元，面积合计448.89万平方米，主要为工业、商服、住宅、商住用地，其中，账面价值312,802.17万元，面积为258.39万平方米的31宗土地使用权已被抵押，抵押土地使用权价值占土地总价值比重为72.35%。公司非流动资产主要由在建工程和固定资产构成。截至2016年末，公司在建工程余额为174,154.40万元，主要系公司公共服务业务对应的在建基础设施。公司固定资产主要为市政工程基础设施。2016年末固定资产余额为155,466.83万元，较2015年大幅下降32.09%，主要缘于公司今年将部分基础设施以账面价值转让给高新区管委会，合计账面价值为6.95亿元。

总体来看，2016年内公司资产规模保持增长，存货、在建工程与应收款项仍为资产的主要构成部分。土地资产大部分已抵押，未来抵押空间不大；在建项目较难变现；应收款项规模较大，且回款时间存在较大不确定性，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。

## 盈利能力

### 2016年公司营业收入下降且利润总额对政府补助的依赖仍然较大

2016年公司营业收入为75,669.46万元，较上年大幅下降，主要系公司今年未取得安置房出售收入所致。毛利率方面，公司代建业务毛利率以实际结算为准，土地开发收入受土地市场价格波动较大，且土地用途的不同也对价格有较大的影响，业务毛利率波动较大。2016年，受施工工程业务及公共服务收入毛利率上升的影响，2016年公司综合毛利率为19.31%，较上年略有上升。2016年营改增政策实施使公司营业税金及附加下降的影响，公司营业利润较2015年增长16.58%。2016年公司获得政府补助15,780.49万元，占同期利润总额的比重为54.67%，占比较上年提升3.8个百分点，公司对政府补贴的依赖较大。从收入持续性来看，截至2016年末公司在建项目计划总投资66.59亿元，尚需投资31.46亿元，在建项目规模较大，未来收入具有持续性。

总体来说，2016年公司营业收入规模有所下降，且利润水平对政府补助有一定依赖性。考虑到公司当前在建项目规模较大，未来收入持续性较有保障。

**表16 2015-2016年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
营业收入	75,669.46	102,448.39
营业利润	13,087.81	11,226.64
利润总额	28,864.64	26,090.19
政府补助	15,780.49	15,255.40
综合毛利率	19.31%	18.25%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理



## 现金流

**2016 年公司经营活动现金流表现较差，主营业务资金需求较大，面临较大的资金压力**

2016年，公司收现比为1.14，近两年收现比受高新区财政局付款安排影响，波动较大。2016年公司经营活动现金流较上年有所恶化，一方面公司主业在建项目投入规模不断增大，需公司需先行垫付资金；另一方面，与高新区财政局及其他单位的往来款项净流出为2.34亿元，受上述因素影响，公司经营活动现金净流出162,225.68万元。

2016年，受在建项目建设支出减少的影响，投资活动现金净流出规模为13,759.68万元，较上年大幅下降。2016年，公司依靠筹资来弥补经营活动的资金缺口，2016年净筹资规模为162,638.47万元。从筹资渠道看，2016年公司资金来源主要是向银行等金融机构借款和政府资金注入，分别为182,664.00万元和8.94亿元。

总体来看，由于公司经营业务快速扩张对资金需求较大，且主营业务收现情况近年波动较大，公司主要依赖外部筹资实现资金平衡。截至2016年底，公司的在建项目未来仍需投资31.46亿元；公司作为怀化高新区土地整理业务的主体，后续承担的土地整理的任务较重，面临较大的资金压力。

**表17 2015-2016年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
收现比	1.14	0.25
销售商品、提供劳务收到的现金	85,903.62	25,117.39
收到的其他与经营活动有关的现金	119,584.84	131,463.47
经营活动现金流入小计	205,488.46	156,580.87
购买商品、接受劳务支付的现金	219,509.40	110,659.59
支付的其他与经营活动有关的现金	142,996.91	130,967.45
经营活动现金流出小计	367,714.14	247,337.09
经营活动产生的现金流量净额	-162,225.68	-90,756.22
投资活动产生的现金流量净额	-13,759.68	-88,366.07
筹资活动产生的现金流量净额	162,638.47	206,055.07
现金及现金等价物净增加额	-13,346.89	26,932.78

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**公司有息债务保持增长，面临较大的集中偿债压力**

截至2016年末，公司负债总额为561,645.91万元，同比下降5.04%，主要系2016年度其他应付款大幅减少所致；所有者权益总额为836,100.64万元，同比增加21.93%，主要系本年

高新区财政局拨入现金补充公司资本公积所致。综上影响，2016年负债与所有者权益比率为67.17%，同比减少19.08个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所上升。

**表18 2015-2016年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016年	2015年
负债总额	561,645.91	591,429.49
所有者权益	836,100.64	685,703.16
负债权益比率	67.17%	86.25%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司负债仍以非流动负债为主，其中，非流动负债394,418.87万元，占总负债之比为70.23%，较上年提升14.78个百分点。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2016年末，公司短期借款为9,500.00万元，系中国工商银行股份有限公司怀化迎丰支行向公司提供的质押借款。2016年末，公司应付账款余额为36,122.67万元，与上年相比变动不大，主要为因工程项目尚未竣工结算而未支付给建筑公司的工程款及材料款等。截至2016年末，公司其他应付款为66,150.77万元，主要是公司与其他单位之间的往来款及保证金。截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债余额为31,811.00万元，均为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。截至2016年末，公司长期借款为218,786.00万元，主要为质押借款和保证借款，较上年末增长16.84%。2016年末公司应付债券余额为95,382.87万元，为本期债券（期限7年，募集资金12亿元，固定利率7.70%）。2016年末公司长期应付款余额为80,250.00万元，同比大幅增加，主要系本年新增与政府债务置换63,750.30万元。

**表19 2015-2016年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	9,500.00	1.69%	9,500.00	1.61%
应付账款	36,122.67	6.43%	36,999.37	6.26%
其他应付款	66,150.77	11.78%	170,052.74	28.75%
一年内到期的非流动负债	31,811.00	5.66%	24,550.00	4.15%
<b>流动负债合计</b>	<b>167,227.04</b>	<b>29.77%</b>	<b>263,468.48</b>	<b>44.55%</b>
长期借款	218,786.00	38.95%	187,256.00	31.66%
应付债券	95,382.87	16.98%	119,080.23	20.13%
长期应付款	80,250.00	14.29%	20,900.00	3.53%
<b>非流动负债合计</b>	<b>394,418.87</b>	<b>70.23%</b>	<b>327,961.01</b>	<b>55.45%</b>

负债合计	561,645.91	100.00%	591,429.49	100.00%
有息债务	435,729.87	77.58%	361,286.23	61.09%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司有息负债包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款。利率主要为浮动利率和固定利率，利率区间主要在5.1%-7.8%之间，浮动利率主要为贷款基础利率上下浮动一定百分点。

2016年，公司融资力度持续加大，有息负债余额持续增加。截至2016年末公司有息负债规模为43.57亿元，同比增加11.00%，占总负债的比例为77.58%，较上年提升16.49个百分点。我们注意到目前公司在建基础设施建设项目及待整理土地规模较大，资金需求较多，预计未来公司有息债务规模将继续增长，偿债压力也将不断增加。公司多笔长期借款将于2017-2019年三年内到期，三年内偿付的本金占有息负债的60.06%，公司未来将面临较大的集中偿付压力。

**表20 2016年后公司每年需偿还的有息负债本金（单位：万元）**

项目	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
本金	63,811	95,646	102,259	174,014

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司流动比率、速动比率分别为6.23和2.69。与去年同期相比，流动资产对流动负债的覆盖程度大幅提升；速动比率上升缘于本年流动负债规模较上年大幅下降。2016年，公司资产负债率为40.18%，资产负债率水平有所下降，主要系公司负债规模下降所致。我们也注意到，公司资产以土地资产、在建项目和应收款项为主，流动性较弱，一定程度上削弱了资产对债务的保障能力。截至2016年末，EBITDA利息保障倍数为1.55，EBITDA对利息费用的覆盖程度仍较弱。公司债务水平快速上升使EBITDA对有息负债的保障程度较上年同期下降。

**表21 公司偿债能力指标**

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	40.18%	46.31%
流动比率	6.32	3.26
EBITDA（万元）	38,673.82	35,962.90
EBITDA 利息保障倍数	1.55	1.14
有息债务（万元）	396,731.71	362,206.00
有息债务/EBITDA	11.27	10.05

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

## 六、评级结论

2016年，怀化市经济和财政实力保持增长；高新区财政收入大幅增加，自给能力较强；公司项目储备较为丰富，代建和公共服务业务收入持续性较好；当地政府继续给予公司较大的支持。同时，我们也关注到怀化市政府性基金收入近年波动较大，全市财政自给率偏低；公司经营现金流表现不佳，后续在建项目资金需求较大，公司面临的资金压力较大；公司资产流动性较弱；有息负债规模保持增长，偿债压力增大等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为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	2016年	2015年	2014年
货币资金	64,307.03	71,653.91	26,621.13
应收账款	219,828.59	229,330.53	135,091.30
预付款项	288.76	187.81	21,675.67
应收利息	88.18	88.18	88.18
其他应收款	163,904.03	86,001.73	8,067.31
存货	608,023.04	470,980.25	617,956.61
其他流动资产	1,100.00	0.00	3,000.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1,057,539.63</b>	<b>858,242.41</b>	<b>812,500.19</b>
可供出售金融资产	7,437.36	7,437.36	5,437.36
持有至到期投资	200.00	300.00	4,100.00
长期股权投资	1,471.88	1,172.42	300.00
固定资产	155,466.83	228,934.22	4,429.62
在建工程	174,154.40	179,540.11	0.00
无形资产	920.00	1,035.00	26,198.14
长期待摊费用	0.00	0.00	1,302.86
递延所得税资产	556.46	471.14	179.60
<b>非流动资产合计</b>	<b>340,206.93</b>	<b>418,890.25</b>	<b>41,947.57</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,397,746.56</b>	<b>1,277,132.66</b>	<b>854,447.76</b>
短期借款	9,500.00	9,500.00	4,750.00
应付账款	36,122.67	36,999.37	39,274.42
预收款项	7,225.83	6,779.76	7,375.29
应交税费	16,416.77	15,586.61	12,805.82
其他应付款	66,150.77	170,052.74	43,918.70
一年内到期的非流动负债	31,811.00	24,550.00	59,027.00
<b>流动负债合计</b>	<b>167,227.04</b>	<b>263,468.48</b>	<b>167,151.24</b>
长期借款	218,786.00	187,256.00	67,366.00
应付债券	95,382.87	119,080.23	120,000.00
长期应付款	80,250.00	20,900.00	0.00
专项应付款	0.00	724.78	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>394,418.87</b>	<b>327,961.01</b>	<b>187,366.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>561,645.91</b>	<b>591,429.49</b>	<b>354,517.24</b>
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	660,642.30	535,870.81	373,253.97
盈余公积	12,211.92	10,470.91	8,743.15

未分配利润	153,246.42	129,361.44	107,933.40
归属于母公司所有者权益合计	<b>836,100.64</b>	<b>685,703.16</b>	<b>499,930.52</b>
所有者权益合计	<b>836,100.64</b>	<b>685,703.16</b>	<b>499,930.52</b>
负债和所有者权益总计	<b>1,397,746.55</b>	<b>1,277,132.65</b>	<b>854,447.76</b>

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
<b>一、营业总收入</b>	<b>75,669.46</b>	<b>102,448.39</b>	<b>52,178.52</b>
其中：营业收入	75,669.46	102,448.39	52,178.52
<b>二、营业总成本</b>	<b>63,402.23</b>	<b>91,777.38</b>	<b>43,122.73</b>
其中：营业成本	61,055.94	83,756.35	41,820.43
营业税金及附加	169.86	4,778.34	1,718.26
管理费用	2,237.22	2,479.60	1,084.68
财务费用	-402.09	-415.07	-1,786.86
资产减值损失	341.30	1,178.16	286.22
投资收益	820.58	555.63	0.00
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>13,087.81</b>	<b>11,226.64</b>	<b>9,055.80</b>
加：营业外收入	15,784.69	15,260.85	16,506.13
减：营业外支出	7.86	397.30	40.11
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>28,864.64</b>	<b>26,090.19</b>	<b>25,521.82</b>
减：所得税费用	3,238.62	2,934.39	2,371.60
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>25,626.02</b>	<b>23,155.80</b>	<b>23,150.23</b>

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	85,903.62	25,117.39	9,755.88
收到其他与经营活动有关的现金	119,584.84	131,463.47	29,341.22
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>205,488.46</b>	<b>156,580.87</b>	<b>39,097.11</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	219,509.40	110,659.59	167,712.53
支付给职工以及为职工支付的现金	627.56	467.28	40.30
支付的各项税费	4,580.27	5,242.77	64.92
支付其他与经营活动有关的现金	142,996.91	130,967.45	2,504.01
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>367,714.14</b>	<b>247,337.09</b>	<b>170,321.77</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-162,225.68</b>	<b>-90,756.22</b>	<b>-131,224.66</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	73,700.00	26,615.00	34,100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	13.60
取得投资收益收到的现金	1,160.71	0.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>74,860.71</b>	<b>26,615.00</b>	<b>34,113.60</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10,120.39	74,065.29	5.98
投资支付的现金	78,500.00	22,815.00	31,200.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	18,100.78	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>88,620.39</b>	<b>114,981.07</b>	<b>31,205.98</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-13,759.68</b>	<b>-88,366.07</b>	<b>2,907.62</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
取得借款收到的现金	182,664.00	179,540.00	56,730.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	132,765.80	112,822.64	63,261.29
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>315,429.80</b>	<b>292,362.64</b>	<b>119,991.29</b>
偿还债务支付的现金	115,123.00	56,977.00	25,800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33,268.33	27,141.19	22,159.39
支付其他与筹资活动有关的现金	4,400.00	2,189.37	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>152,791.33</b>	<b>86,307.56</b>	<b>47,959.39</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>162,638.47</b>	<b>206,055.07</b>	<b>72,031.90</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-13,346.89</b>	<b>26,932.78</b>	<b>-56,285.15</b>

资料来源：公司 2014、2016 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	2016年	2015年	2014年
<b>净利润</b>	<b>25,625.99</b>	<b>23,155.80</b>	<b>23,150.23</b>
加：资产减值准备	341.30	1,178.16	286.22
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,430.67	9,520.07	158.59
无形资产摊销	115.00	115.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	217.14	217.14
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）	-4.20	0.00	40.11
财务费用（收益以“-”号填列）	-424.03	92.90	1,151.21
投资损失	-820.58	-555.63	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-85.31	-291.55	-67.13
存货的减少（增加以“-”号填列）	-182,011.33	-147,142.30	-126,906.59
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	16,576.17	-74,788.53	134,825.08
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-30,969.35	97,742.71	105,570.65
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-162,225.67</b>	<b>-90,756.22</b>	<b>-131,224.66</b>

资料来源：公司2014、2016年审计报告



## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	435,729.87	361,286.23	251,143.00
资产负债率	40.18%	46.31%	41.49%
负债与所有者权益比率	67.17%	86.25%	70.91%
流动比率	6.32	3.26	4.86
EBITDA（万元）	38,673.82	35,962.90	26,054.86
EBITDA 利息保障倍数	1.55	1.14	1.18
综合毛利率	19.31%	18.25%	19.85%

资料来源：公司2014、2016年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	业务性质	注册资本	持股比例
怀化怡鑫资产经营管理有限公司	投资	4,000.00 万元	100.00%
怀化市工业园区正鑫产业投资发展有限公司	投资	8,000.00 万元	100.00%
怀化市农业产业化加工示范园有限公司	农业	5,000.00 万元	100.00%
怀化市兴园工程建设有限公司	建筑	50,000.00 万元	100.00%
怀化市兴鑫新能源科技有限公司	工业	10,000.00 万元	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
有息债务	短期借款+长期应付款+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

## 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。